

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA  
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS  
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

DAYANE PEREIRA DO VALE

**Fusões e aquisições na Indústria Farmacêutica no Brasil no período 2012 a 2022**

UBERLÂNDIA

2023

DAYANE PEREIRA DO VALE

MATRÍCULA 11821ECO007

**Fusões e aquisições na Indústria Farmacêutica no Brasil no período 2012 a 2022**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador (a): Prof.<sup>a</sup> Dra. Ana Paula Macedo de Avellar

UBERLÂNDIA

2023

DAYANE PEREIRA DO VALE

**Fusões e aquisições na Indústria Farmacêutica no Brasil no período 2012 a 2022**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador (a): Prof.<sup>a</sup> Dra. Ana Paula Macedo de Avellar

Uberlândia, 19 de setembro de 2023

Banca Examinadora:

---

Prof. Dra. Ana Paula Macedo de Avellar (Orientadora - UFU)

---

Prof. Dr. Aderbal Oliveira Damasceno (UFU)

---

Prof. Dr. Marcelo Sartorio Loural (UFU)

Dedico este trabalho primeiramente a Deus,  
aos meus pais, e familiares por todo apoio do  
início ao fim desta jornada.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos que de alguma forma contribuíram para minha formação, em especial aos meus pais, Tatiana Cabral e Elcio Alves Pereira, por todo suporte em cada passo do meu aprendizado e por não medirem esforços para que eu pudesse concluir meus estudos. Não tenho dúvidas de que se fui mais longe foi devido a base familiar na qual estive ancorada, que me permitiu alcançar meu lugar em uma universidade pública de excelência.

Ao meu tio Ricardo Cabral e minha avó Geny Cabral agradeço por todo apoio e torcida em cada momento difícil, me colocando sempre em suas mais sinceras orações. Aos meus irmãos, Gustavo e Nayara, e minha grande amiga Thandara agradeço por sempre se fazerem presentes e por cada palavra de motivação.

As amigas que me acompanharam ao longo da graduação, em especial ao Gabriel Yamamoto pela parceria em cada trabalho e desafio ao longo da jornada, compartilhando aflições e comemorando cada pequena conquista rumo a finalização do curso. A Maria Luiza Nogueira, Igor Yan, Rafael Okaeda e Clara Fagundes pela amizade construída e fortalecida ao longo do caminho através de apoio mútuo em grupos de trabalho e estudos.

Agradeço também pela oportunidade ao fazer parte da Liga de Mercado Financeiro, agregando valor em minha formação e proporcionando grandes experiências. Em especial ao ex tutor e Prof. Dr. Germano Mendes por compartilhar conosco momentos de muito aprendizado e ao membro João Paulo Alves pela amizade e parceria em descobrir novos horizontes de oportunidades.

Agradeço a Universidade Federal de Uberlândia e todo seu corpo docente por me permitirem os ensinamentos necessários para a minha transformação e oportunidade em crescimento profissional, sendo notório o quanto evoluí desde o meu primeiro dia como discente.

Por fim, agradeço imensamente a minha orientadora Prof.<sup>a</sup> Dra. Ana Paula, pela paciência, condução e apoio em cada passo da construção desta monografia.

## RESUMO

O presente estudo foi desenvolvido com o objetivo de analisar o desempenho de empresas que passam por fusões e aquisições como estratégia de crescimento.

Foi realizado um levantamento através de base histórica fornecida pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica do Brasil, o qual destacou a Indústria Farmacêutica com o maior número de aparições por CNAE nos protocolos de Atos de Concentração dentro do período de 2012 a 2022.

Após compreensão das particularidades desta indústria foi analisada a empresa Hypera Pharma como um estudo de caso através de indicadores financeiros para compreensão se após aquisições realizadas ao longo de sua história a companhia apresentou resultados melhores que antes de tais transações.

Chegou-se à conclusão de que a depender da estratégia utilizada pela empresa o desempenho pode ser positivo ou negativo. Em uma análise temporal distinta, a empresa Hypera Pharma apresentou em um dos casos de aquisição analisados um resultado inferior demonstrando dificuldades de integração e sinergia. Já em outro caso da mesma companhia, os resultados obtidos através de indicadores foram positivos destacando incorporação de capacidades.

**Palavras-chave:** fusões; aquisições; desempenho; farmacêutica; operações; transações.

## ABSTRACT

This study was developed in order to analyze the performance of companies that choose to follow mergers and acquisitions kind of strategies as a way to pursue growth.

A historical-based was published by the Brazilian Administrative Council for Economic Defense, and in its insights the pharmaceutical industry had the highest number of CNAE participations in the Incorporation Protocols in the period from 2012 to 2022.

After understanding the particularities of this sector, the company Hypera Pharma was analyzed as a case study using financial indicators to understand whether, after acquisitions carried out throughout its history, the company presented better results than before such transactions.

It was concluded that depending on the strategy used by the company, performance can be positive or negative. In a different temporal analysis, the company Hypera Pharma presented a lower result in one of the acquisition cases analyzed, demonstrating integration and synergy difficulties, while in another case the results obtained through the indicators were positive, pointing the incorporation of capabilities.

**Keywords:** mergers; acquisitions; performance; pharmaceutical; operations; transactions.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 01 -	Apresentação dos conceitos.....	14
Quadro 02 -	Diferenciação entre as aquisições.....	15
Quadro 03 -	Indicadores de desempenho envolvendo F&A.....	21
Quadro 04 -	Análise sobre aquisições bem-sucedidas envolvendo F&A.....	22
Figura 01 -	Fases do processo de aquisição de empresas.....	23
Gráfico 01 -	Evolução de Fusões e Aquisições relacionadas a empresas com operação no Brasil 1994-2022.....	29
Gráfico 02 -	Participação percentual de operações domésticas e <i>cross border</i> no total ao longo dos anos.....	30
Gráfico 03 -	Atos de Concentração aprovados para a Indústria de Transformação (2012-2022) .....	33
Quadro 05 -	Análise da concentração de F&A por Divisão da Indústria de Transformação.....	35
Quadro 06 -	Ondas de inovação na Indústria Farmacêutica.....	37
Gráfico 04 -	Contribuição mundial de patentes concedidas, em porcentagem, entre 1996-2013 para países selecionados.....	39
Quadro 07 -	Ranking Empresas da Indústria Farmacêutica Mundial em % das vendas totais do Mundo.....	40
Quadro 08 -	Ranking Mercado consumidor de Produtos Farmacêuticos - anos selecionados.....	41
Quadro 09 -	História da Indústria Farmacêutica no Brasil.....	43
Gráfico 05 -	Série Histórica - Importações brasileiras de medicamentos e produtos farmacêuticos, exceto veterinários 2012-2022 (Valor FOB US\$ Bilhões).....	48
Gráfico 06 -	Importações brasileiras de medicamentos e produtos farmacêuticos, exceto veterinários para os 10 países mais relevantes em 2022 (Valor FOB US\$ Milhões).....	49
Gráfico 07 -	Importações brasileiras de produtos da Indústria Farmacêutica segundo classificação ComexStat de 2022 (FOB US\$ MM).....	50
Gráfico 08 -	Série Histórica - Exportações brasileiras de medicamentos e produtos farmacêuticos, exceto veterinários 2012-2022 Valor FOB (US\$ Milhões).....	51
Gráfico 09 -	Exportações brasileiras de medicamentos e produtos farmacêuticos, exceto veterinários para os 10 países mais relevantes em 2022 (Valor FOB US\$ Milhões).....	52
Gráfico 10 -	Exportações brasileiras de produtos da Indústria Farmacêutica segundo classificação ComexStat de 2022 (FOB US\$ MM).....	53
Quadro 10 -	Conceitos dos tipos de medicamentos segundo SCMED 2022	54



Gráfico 11 -	Total de patentes concedidas classificação IPC A61P por ano no Brasil – Base INPI.....	56
Gráfico 12 -	Requerimentos admitidos e concedidos de pedidos de patente prioritários na modalidade de “Tecnologia para tratamento de saúde” 2018-2022.....	56
Figura 02 -	Linha temporal da história do Grupo Hypera 2001-2022	59
Quadro 11 -	Aquisições selecionadas para análise ex post.....	60
Quadro 12 -	Indicadores selecionados para análise complementar dos relatórios financeiros reportados pela companhia.....	65
Quadro 13 -	Resumo da análise dos Indicadores de desempenho após aquisições.....	69
Gráfico 13 -	Indicador selecionado para demonstração de Situação Financeira da Hypera Pharma após aquisições.....	70
Gráfico 14 -	Indicador selecionado para demonstração de Situação Econômica da Hypera Pharma após aquisições.....	71
Gráfico 15 -	Gastos com P&D da Hypera Pharma como Indicador de inovação após aquisições.....	72

## LISTA DE TABELAS

Tabela 01 -	Destaque dos 15 CNAEs que mais aparecem nos Atos de Concentração julgados pelo CADE para os anos selecionados.....	33
Tabela 02 -	Destaque das 15 Divisões da Indústria Farmacêutica envolvendo Atos de Concentração no Brasil para os anos selecionados.....	34
Tabela 03 -	Quantidade de protocolos registrados de ACs para a Divisão 21 entre 2012-2022.....	35
Tabela 04 -	Ranking das maiores empresas da Indústria Farmacêutica Mundial em receitas de 2021.....	41
Tabela 05 -	DRE Hypera Pharma (2009-2011).....	61
Tabela 06 -	DRE Hypera Pharma (2020-2022).....	62
Tabela 07 -	Balanço Patrimonial Hypera Pharma (2009-2011).....	63
Tabela 08 -	Balanço Patrimonial Hypera Pharma (2020-2022).....	64
Tabela 09 -	Cálculo dos Indicadores selecionados - Hypera Pharma.....	66

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	11
<b>CAPÍTULO 1. FUSÕES E AQUISIÇÕES COMO ESTRATÉGIA EMPRESARIAL</b> .....	14
1.1 Análise conceitual das fusões e aquisições .....	14
1.2 Por que as empresas optam por esta estratégia? .....	16
1.3 Riscos e fracassos envolvendo fusões e aquisições .....	18
1.4 Drivers que influenciam o cenário para fusões e aquisições .....	24
<b>CAPÍTULO 2. ANÁLISE HISTÓRICA DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL NO PERÍODO DE 2012 A 2022</b> .....	26
<b>CAPÍTULO 3. CARACTERIZAÇÃO DA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA MUNDIAL E NO BRASIL NO PERÍODO RECENTE</b> .....	36
3.1 Dinâmica mundial .....	36
3.2 Análise da Indústria Farmacêutica no Brasil .....	42
<b>CAPÍTULO 4. IMPACTO DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO DESEMPENHO DAS EMPRESAS DA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA NO BRASIL</b> .....	58
4.1 Relatórios financeiros e seleção de indicadores de desempenho para a empresa selecionada .....	61
4.2 Análise dos resultados .....	66
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	73
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	74
<b>APÊNDICE A</b> .....	82
<b>APÊNDICE B</b> .....	84
<b>APÊNDICE C</b> .....	84
<b>APÊNDICE D</b> .....	85
<b>APÊNDICE E</b> .....	85
<b>APÊNDICE F</b> .....	86
<b>APÊNDICE G</b> .....	86

## INTRODUÇÃO

Fusões e aquisições (F&A) são conhecidas como operações de reorganizações societárias em que se distinguem em incorporações, fusões, aquisições de ações, aquisições de ativos e cisões.

O processo de fusão é caracterizado como a combinação de duas empresas que legalmente deixam de existir para formar uma nova firma com uma identidade diferente, onde nenhuma das empresas participantes desse processo prevalece. Já a aquisição acontece quando a compra da totalidade de uma empresa se dá sobre outra, de forma que a comprada deixa de existir legalmente, mantendo assim somente a identidade da firma que realizou a compra. (Tirso e Veríssimo, 2017)

Dentre as motivações econômicas envolvendo as operações de F&A está a busca por ganhos em sinergia, quando o resultado do trabalho em conjunto é maior do que a soma dos resultados individuais. Isto ocorre devido ao compartilhamento de recursos físicos e intangíveis, como a expertise e know-how - saber fazer - de cada empresa em experiências acumuladas e talentos humanos retidos. (Tirso e Veríssimo, 2017)

Segundo dados do relatório anual *Transactional Track Record*, plataforma tecnológico-financeira, publicado em 2022, o número de transações de fusões e aquisições no Brasil em 2021 aumentou 51% em relação a 2020, movimentando R\$ 595,5 bilhões. Em 2021, o país que mais investiu no Brasil foram os Estados Unidos, com 244 transações, seguido pela Argentina, com 39 transações.

Um outro levantamento produzido pela KPMG (2021), mostrou que no Brasil foram registradas 375 operações de fusões e aquisições nos primeiros três meses de 2021. A maioria delas, totalizando 244 transações, aconteceu entre empresas brasileiras. Este resultado faz com que o primeiro trimestre de 2021 seja o recordista em fusões e aquisições nos últimos 20 anos.

Diante do cenário relevante envolvendo o crescimento de fusões e aquisições no Brasil surge o questionamento sobre o real impacto das fusões e aquisições no desempenho das empresas.

Considerando a relevância atual do tema com o crescimento de fusões e aquisições no Brasil indaga-se quais os objetivos pretendidos nestas operações, se realmente são alcançados e se a empresa apresenta desempenho superior ou inferior ao que se encontrava antes da transação, considerando os riscos envolvidos no processo. Além de resultados financeiros, enfatiza-se a importância em analisar conjuntamente o comportamento inovador das empresas

e sua competitividade para definir se as operações envolvendo fusões ou aquisições agregaram valor a elas.

Buscando aprofundar a análise acerca do tema, verificou-se qual setor industrial concentrou um maior número de operações de fusões e aquisições, delimitando o espaço temporal entre os anos de 2012 e 2022 no Brasil com foco na indústria de transformação. Chegou-se à Indústria Farmacêutica, que compreende a divisão 21 da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE), através da subclasse "Fabricação de Medicamentos Alopáticos para Uso Humano", como sendo a que mais registrou operações durante todo o período dentro da indústria de transformação com resultado de 93 aparições em atos de concentração.

Foi considerado o levantamento mais recente disponibilizado pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) sendo o período temporal de 2012 a 2022, através de solicitação atendida via e-mail. Os dados foram trabalhados de forma a encontrar a atividade que mais se apresentava durante o período considerado, após isso foi considerada a divisão na qual ela pertencia, chegando na Indústria Farmacêutica, que justifica a escolha para o presente estudo.

Tendo em vista o resultado obtido, a proposta da análise busca responder: As fusões e aquisições dentro da indústria farmacêutica no Brasil refletem um impacto positivo no desempenho das empresas?

Diante da hipótese de que empresas da indústria farmacêutica que passam por processos de fusão e aquisição apresentam resultados melhores que antes de tais operações, serão analisadas como variáveis os dados financeiros disponibilizados em relatórios – como receita líquida e lucro líquido - das empresas durante os processos de fusões e aquisições a serem selecionados no período de 2012 a 2022.

Assim, destaca-se como objetivos específicos a serem atingidos no decorrer do estudo: analisar historicamente os processos de fusões e aquisições no Brasil; definir os motivos pelos quais as empresas optam por essa estratégia; identificar os impactos das fusões e aquisições em empresa selecionada da indústria farmacêutica utilizando de indicadores específicos; e por fim, analisar o comportamento inovador como investimentos em P&D de empresa selecionada da indústria farmacêutica após F&A.

Mediante o exposto, a análise será apresentada em uma estrutura de quatro capítulos em que na sequência desta introdução encontra-se o capítulo um com os principais conceitos e teorias do tema, seguido do capítulo dois em que consta a análise do histórico de F&A no Brasil no período de 2012 a 2022, logo após o capítulo três que permite destacar as principais

características e tendências da Indústria Farmacêutica com foco no Brasil, e por fim, o capítulo quatro cujo objetivo se dá na análise do impacto das operações no desempenho das empresas utilizando de um estudo de caso para a indústria farmacêutica através de empresa selecionada e indicadores específicos. Com base nessa divisão do estudo será possível apresentar as considerações finais do trabalho.

## CAPÍTULO 1. FUSÕES E AQUISIÇÕES COMO ESTRATÉGIA EMPRESARIAL

O objetivo deste capítulo é apresentar uma análise teórica e conceitual recente sobre a temática envolvendo fusões e aquisições, que permitirá identificar os fatores que levam as empresas a utilizarem de tais operações como estratégia, assim como seus indicadores de desempenho.

Para isso, o capítulo está organizado em quatro subseções. A primeira levantará conceitos para compreensão do que se intitula fusões e aquisições, a segunda fará uma análise da utilização dessas operações como estratégia de crescimento por parte das empresas, a terceira destaca características malsucedidas envolvendo estas operações com base em estudos recentes, e por fim, a quarta seção apresenta os principais *drivers* macroeconômicos que influenciam um cenário crescente para operações de fusões e aquisições.

Antes de adentrar na análise envolvendo o desempenho de fusões e aquisições é necessário considerar o conceito e diferenciação entre elas além de discorrer sobre o porquê tais operações são consideradas estratégicas por parte das empresas que as utilizam.

### 1.1 Análise conceitual das fusões e aquisições

Uma fusão ocorre quando duas empresas (A e B) negociam a união de suas operações de forma igualitária, quando nenhuma delas exerce maior poder sobre a outra. É um caso raro, visto que normalmente uma empresa é dominante em relação à outra, seja em poderio financeiro, porte ou vantagem competitiva. (Bortolini, 2021)

Em uma aquisição a operação não é igualitária, sendo uma empresa dominante (A) que compra o controle ou 100% da empresa (B) com a intenção de torná-la sua subsidiária. São casos mais comuns e podem ser consideradas operações amigáveis ou não. (Bortolini, 2021)

Quadro 01: Apresentação dos conceitos

Conceito	Descrição
Fusão	“Estratégia pela qual duas empresas concordam em integrar suas operações de forma relativamente igual”
Aquisição	“Estratégia pela qual uma empresa compra o controle, ou 100% de outra empresa com a intenção de tornar a empresa adquirida uma subsidiária em seu portfólio”

Incorporação	“É um tipo especial de estratégia de aquisição em que a empresa-alvo não solicita a oferta da empresa compradora”
--------------	---

Fonte: Elaboração própria/ Hitt, Ireland; Hoskisson, 2008.

A aquisição pode ocorrer por controle através de compra de ações em mercado de capitais com direito a voto ou de ativos da empresa. (Salgado, 2010)

A incorporação (*takeover*) é um caso de aquisição em que a empresa comprada não solicita a oferta de negociação. Neste sentido podem ser consideradas operações hostis, normalmente ocorrendo em períodos de recessões econômicas em que empresas podem ser subavaliadas ou visadas por sua má administração. (Bortolini, 2021)

Segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2008), as aquisições podem ser horizontais, verticais e relacionadas, conforme quadro a seguir:

Quadro 02: Diferenciação entre as aquisições:

Conceito	Descrição
Aquisições horizontais	“Aquisição de uma empresa que concorre na mesma indústria que a empresa compradora”
Aquisições verticais	“Aquisição por parte de uma empresa de um fornecedor ou distribuidor de um ou mais de seus bens e serviços”
Aquisições relacionadas	“Aquisição de uma empresa em uma indústria relacionada”
Aquisições internacionais	“Aquisições realizadas entre empresas sediadas em outros países”

Fonte: Elaboração própria. Hitt, Ireland; Hoskisson, 2008.

Em uma aquisição horizontal uma empresa adquire outra empresa inserida na mesma indústria, como concorrentes, buscando criação de sinergia no compartilhamento de recursos e ampliar poder de mercado. Na aquisição de um potencial concorrente há oportunidades que empresas buscam, como consolidação de canais de distribuição ou acesso à relacionamentos estratégicos como fontes de matérias primas. (Hitt; Ireland; Hoskisson, 2008)

Nas aquisições verticais ocorre o controle de alguma parte da cadeia produtiva em que a empresa se insere, seja através da compra de um fornecedor ou distribuidor. Normalmente ocorrem por mudanças estruturais e de regulamentação do setor ou visando competitividade em custos ao assumir parte de sua cadeia produtiva. (Hitt; Ireland; Hoskisson, 2008)



“[...] um movimento de uma empresa no sentido da integração vertical com um fornecedor pode ter como objetivo economizar em custos de transação, em função do elevado grau de especificidade e complexidade das transações.” (Fiani, 2013)

As aquisições relacionadas ocorrem entre empresas que atuam em indústrias relacionadas, visando diversificação do portfólio de atuação para mitigar riscos ao adentrar em novos mercados ou aproveitamento de recursos e competências em atividades relacionadas. (Hitt; Ireland; Hoskisson, 2008)

Por fim, os conglomerados envolvem firmas atuando em atividades não relacionadas, normalmente buscando diversificação de seus investimentos. Pode ocorrer caso a adquirente obtenha limites de expansão em seu próprio segmento e disponibilidade de recursos. (Salgado, 2010)

## 1.2 Por que as empresas optam por esta estratégia?

Penrose (1959) é conhecida por sua grande contribuição acerca dos estudos sobre o crescimento da empresa destacando a capacidade gerencial como impulsionadora em estratégias de expansão da firma. Esta poderia crescer de forma orgânica, utilizando da combinação de seus recursos internos e acúmulo de experiências ou de forma inorgânica através de aquisições. (Penrose 1959, apud Petta; Gouveia; Bozzo; Gonçalves, 2018)

Independentemente da posição da firma dentro da cadeia, a definição de crescimento orgânico ou inorgânico deve levar em consideração os custos e benefícios de utilizar atividades disponíveis no mercado ou executá-las internamente, considerando os custos de transação e custos de integração. (Morozini, 2010)

Segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) as razões pelas quais empresas utilizam de fusões e aquisições como estratégias envolvem aumento do poder de mercado, transposição de barreiras à entrada, alternativa ao desenvolvimento interno de novos produtos envolvendo menores custos e menores riscos, busca por maior diversificação e desenvolvimento de novas capacidades.

“As estratégias de fusão e aquisição são importantes mecanismos de crescimento rápido e de redução de custos através de economias de escala e escopo [...]”. (Salgado, 2010)

O uso de F&A como estratégia de crescimento e aumento do poder de mercado pode envolver aquisições horizontais, verticais ou relacionadas. No entanto, a concretização desta estratégia por vezes se esbarra em questões político/legais em que empresas devem se atentar à regulamentação do setor inserido e atuação do órgão responsável pela autorização das operações.

No que diz respeito às barreiras à entrada em que se pode destacar a existência de economias de escala que aumentam custos e dificuldades de inserção, além da existência de produtos diferenciados ou fidelização de marcas já estabelecidas, as aquisições de concorrentes já estabelecidos podem ser utilizadas para transpô-las, ocorrendo normalmente na entrada de mercados internacionais.

Neste sentido, Penrose (2006) contribui ao destacar o acesso que a empresa compradora pode ter em canais de distribuição, fornecedores, conhecimento retido e rapidez na expansão que sem o uso da estratégia de aquisição demandaria maior tempo e incertezas.

Aquisições para desenvolvimentos de novos produtos podem incorrer em menores custos e riscos, agilidade na comercialização e retornos mais previsíveis. Também é utilizada visando maior diversificação visto a oportunidade de mudança rápida no portfólio de atuação impactando sua competitividade.

Britto (2002) contribui nessa análise ao mencionar a possibilidade de mitigar riscos tecnológicos no processo de diversificação em fusões e aquisições como estratégia de expansão. O autor também menciona que a literatura induz a escassez de recursos técnicos internos necessários à expansão como motivacionais no uso de tais operações por parte das empresas.

Por fim, ainda segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2008), as novas capacitações internalizadas durante os processos envolvendo fusões e aquisições permitem a criação de valor na absorção de conhecimentos e talentos.

Segundo Penrose (2006), a teoria acerca das fusões e aquisições sempre focaram em questões como monopólio, grau de concentração do mercado e concorrência. Recentemente a associação da temática envolvendo F&A ao processo de expansão da firma ganhou notoriedade nos estudos. Para a autora, se a aquisição envolve menores custos para crescimento que uma expansão interna a empresa tende a considerá-la.

A busca por estas operações envolve a análise por parte da empresa em considerar quais etapas seriam transpostas em comparação com a decisão de investimentos *greenfield* - novas unidades produtivas, pensando em curva de aprendizado. (Camargos; Barbosa, 2005)

Tanto o vendedor de uma empresa quanto o comprador visam a obtenção de ganhos através da transação. No entanto, uma empresa pode considerar seu valor e capacidade de

geração de lucros menores do que outros que avaliem melhor esse retorno. A falta de conhecimento do real valor da firma por parte dos investidores que desconhecem sua atuação ou a subestimam, ou falta de confiança em seus administradores também podem reduzir o valor de uma empresa.

O crescimento de uma empresa e aumento de sua complexidade também pode levar a venda desta para outra que detenha recursos necessários para sua continuidade, como recursos financeiros e conhecimento.

“[...] uma estratégia de aquisição deve ser usada somente quando a empresa compradora puder aumentar seu valor por meio da propriedade de uma empresa adquirida e do uso de seus ativos.” (Hitt; Ireland; Hoskisson, 2008)

De todo modo, uma empresa que passa por processos de F&A sempre terá mais valor para uma empresa que para outra, o que justifica o interesse de ambas as partes na operação.

### 1.3 Riscos e fracassos envolvendo fusões e aquisições

Estratégias envolvendo fusões e aquisições somente se justificam quando a empresa compradora aumenta seu valor através dessas operações envolvendo a complementação de ativos entre elas.

No entanto, segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2008), algumas operações envolvendo F&A fracassam por vários motivos. Os autores destacam alguns riscos inerentes a essas operações, dentre eles estão as dificuldades na integração ao incorporar culturas organizacionais diferentes que podem ocasionar em perdas de funcionários chaves no processo. (Hitt; Ireland; Hoskisson, 2008)

Aprofundando a análise acerca dos problemas que podem ocasionar o insucesso das operações, um endividamento extraordinário durante a aquisição também pode ter efeitos negativos no processo ao inibir investimentos necessários à estratégia de longo prazo da empresa. (Hitt; Ireland; Hoskisson, 2008)

Diversificação excessiva envolvendo estratégias de F&A também pode ocasionar problemas no desempenho das empresas quando administradores das unidades de negócio buscam resultados de curto prazo em detrimento de investimentos no longo prazo se tornando alienados, além de tenderem também a substituir inovações e prejudicar sua competitividade estratégica pensando no longo prazo. (Hitt; Ireland; Hoskisson, 2008)

Quando uma empresa se torna grande demais através de uma aquisição é inerente ao processo que os custos adicionais de tal acréscimo no porte da empresa sejam considerados. Com o aumento da complexidade pode haver incremento de processos burocráticos na administração que inibem o comportamento inovador dos talentos humanos. (Hitt; Ireland; Hoskisson, 2008)

Incapacidade de obter sinergia ao compartilhar recursos entre as empresas também afeta em peso o sucesso da aquisição incorrendo em custos de transação e forçando a empresa ao processo de reestruturação, ou seja, mudar seu conjunto de negócios para compensar o insucesso. (Hitt; Ireland; Hoskisson, 2008)

Dentre as estratégias de reestruturação destaca-se o *downsizing* - redução do quadro de funcionários - que nem sempre passa uma imagem positiva ao mercado, o *downscoping* - redução do escopo de atuação no portfólio de negócios da empresa - seja por cisão ou não, buscando focar seus esforços no negócio principal da empresa melhorando sua competitividade. (Hitt; Ireland; Hoskisson, 2008)

Aquisições internacionais podem envolver maiores problemas em relação a cultura organizacional também impactando na criação de sinergia, além do risco econômico e político ao comprometer recursos em sua expansão geográfica. (Salgado, 2010)

“Riscos de choques culturais podem ocorrer em aquisições internacionais. Para mitigá-los as empresas recorrem a compra de ações em carteira de investimentos e seu comando permanece com a administração local.” (Suen e Kamura 1997 in Salgado, 2010)

Para Brealey e Myers (2006) apud Salgado (2010), a complexidade em integrar equipes e processos com diferentes culturas organizacionais podem ditar o sucesso ou fracasso de uma operação de fusão e aquisição. Os ativos humanos são de suma importância para o bom andamento da integração e criação de sinergia. (Salgado, 2010)

Importante destacar que a assimetria de informações entre os agentes pode mudar a percepção de valor das empresas no momento da transação.

“Racionalidade limitada, complexidade e incerteza têm como consequência gerarem assimetrias de informação. Assimetrias de informação nada mais são do que diferenças nas informações que as partes envolvidas em uma transação possuem, particularmente quando essa diferença afeta o resultado final da transação.” (Fiani, 2013)

Outro ponto em destaque é que executivos e acionistas não pensam da mesma forma. O sucesso de uma fusão ou aquisição não está associado ao fechamento do negócio, como alguns executivos acreditam erroneamente. Neste ponto é importante analisar se a transação agregou valor para a adquirente após o processo e sua implantação no quesito de integração e sinergia das operações (Salgado, 2010)

“[...] separação entre propriedade e controle, uma nova característica organizacional das empresas ao introduzir a figura do gerente profissional – representando seu corpo executivo. Esses executivos, por sua vez, possuem objetivos próprios, não necessariamente coincidentes com os interesses dos acionistas proprietários.” (Alexis Dantas, Jacques Kertsnetzky e Victor Prochnik apud Salgado, 2010)

Neste sentido, cabe trazer um quadro com os indicadores de desempenho, considerando a comparação entre os benefícios e problemas passíveis de ocorrência envolvendo aquisições, segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2008).

Quadro 03: Indicadores de desempenho envolvendo F&amp;A:

Benefícios	Problemas
Maior poder de mercado	Dificuldades de integração
Transpor barreiras à entrada	Avaliação inadequada do alvo
Custo de desenvolvimento de novos produtos e comercialização mais rápida	Dívida grande ou extraordinária
Menor risco se comparado ao desenvolvimento de novos produtos	Incapacidade de obter sinergia
Maior diversificação	Diversificação excessiva
Reformular o escopo competitivo da empresa	Administradores excessivamente concentrado em aquisições
Aprender a desenvolver novas capacidades	Grande demais

Fonte: Elaboração própria/ Hitt, Ireland; Hoskisson, 2008.

Como cada acordo de M&A tem sua particularidade, os riscos são inerentes ao processo e cada empresa segue uma estratégia e lógica em seu processo decisório da operação. Segundo McKinsey (2017), as operações caracterizadas como melhores sucedidas tem em comum estratégias sólidas e bem articuladas para criação de valor com a operação. Entre as não tão bem-sucedidas observa-se estratégias aparentemente vagas. No quadro abaixo é possível analisar atributos destacados para aquisições bem-sucedidas, ainda segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2008).

Quadro 04: Análise sobre aquisições bem-sucedidas envolvendo F&amp;A

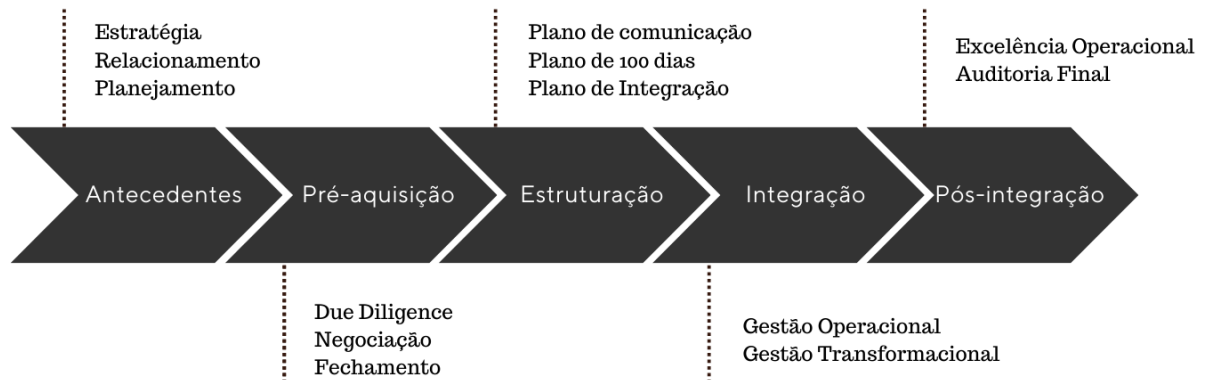
Atributos de aquisições bem-sucedidas	
1	As empresas adquiridas têm ativos ou recursos que complementam o negócio principal da empresa compradora.
2	A aquisição é amigável.
3	A empresa compradora conduz due diligence eficaz para escolher as empresas-alvo e avalia a saúde da empresa-alvo (financeira, cultural e recursos humanos).
4	A empresa compradora tem folga financeira (caixa ou uma posição de dívida favorável).
5	A empresa incorporada por meio de fusão mantém posição de dívida baixa ou moderada.
6	A empresa compradora tem ênfase constante e consistente em P&D e inovação.
7	A empresa compradora administra bem as mudanças e é flexível e adaptável.

Fonte: Elaboração própria/ Hitt, Ireland; Hoskisson, 2008.

Para Mckinsey (2017), as aquisições devem seguir pelo menos um dos seis arquétipos que ele considera como pertencentes a lógica estratégica que deve envolver o processo de forma articulada: i) melhorar o desempenho da empresa alvo – normalmente ocorre melhorando as margens operacionais da empresa adquirida; ii) consolidar para remover o excesso de capacidade da indústria; iii) Acelerar o acesso ao mercado para os produtos do alvo (ou do comprador); iv) Obtenha habilidades ou tecnologias mais rapidamente ou a um custo menor do que aqueles que podem ser construídos; v) Explorar a escalabilidade específica do setor de uma empresa; vi) Escolha os vencedores antecipadamente e ajude-os a desenvolver seus negócios. (McKinsey, 2017)

Apesar de não existir um modelo base a ser seguido para uma operação bem-sucedida por existirem inúmeros fatores que podem não serem previstos na decisão de uma fusão ou aquisição, a estruturação das etapas envolvendo seu processo é considerada por muitos autores como decisiva para seu sucesso. O quadro abaixo representa um exemplo das principais fases de uma aquisição:

Figura 01: Fases do processo de aquisição de empresas:



Fonte: Silva et al, 2018.

De acordo com Lorange (1996), o sucesso das operações pode estar definido nas etapas de discussão e negociação anteriores a transação. Para Lizuka (2012), as etapas *ex-ante* e *ex-post* devem ser cuidadosamente e estrategicamente gerenciadas. (Lorange, 1996; Luizuka, 2012 apud Camilo et al, 2017).

Já segundo Silva et al. (2018) a maioria dos fatores de risco se encontram na fase considerada pr-aquisição em sua dimensão estratégica e na fase de integração em sua dimensão pessoas. Destas se destacam o *Due Diligence* que envolve o processo de levantamento minucioso da empresa-alvo englobando inúmeros aspectos de natureza financeira, tributários e fiscais, legais e estruturais a fim de se evitarem “surpresas” ao final do processo com informações desconhecidas. (Silva et al, 2018)

A fase de integração dura em média 24 meses e ocorre logo após a passagem de controle legal da empresa adquirida. Esta deve seguir um plano estratégico que defina a direção que ambas as companhias devem adotar com comunicação clara dos objetivos e capturas de sinergia, além de um plano de retenção de talentos. É importante que se comece a pensar no planejamento da integração nas fases anteriores ao fechamento da aquisição, ainda na negociação, principalmente no que tange aos aspectos de governana. (Silva et al, 2018)

“As principais atividades nesta fase, além da bvvia execução do plano de integração, são: a. implantação do plano de 100 dias; b. contínua execução do plano de comunicação; c. uso de ferramentas de mapeamento de processos para acelerar a integração; d. uso de equipe de auditoria interna para as auditorias do processo; e. uso de feedback e aprendizado para, continuamente, adaptar o plano de integração; e, f. início da mudana de gestão para o curto prazo. [...] Definido o gerente de integração, o passo seguinte é definir a equipe de integração, que deve ser composta,



potencialmente, por gerentes das duas empresas envolvidas, pessoas com competências funcionais e interpessoais (Barros, 2003).” (Silva et al, 2018)

Neste sentido observa-se que estratégias bem definidas e alinhadas em cada etapa da operação de uma aquisição são fundamentais para seu sucesso e alcance dos objetivos pretendidos.

#### 1.4 Drivers que influenciam o cenário para fusões e aquisições

De acordo com Beckett (1986) as operações de fusões e aquisições são caracterizadas como pró-cíclicas, ou seja, são propícias em cenário de crescimento econômico e desincentivadas em momentos de recessão. Neste sentido, permitem uma exposição favorável e rápida ao ciclo de expansão da economia. (Beckett, 1986 apud Yoshizaki, 2018)

Ainda segundo Beckett (1986), algumas variáveis macroeconômicas podem responder positiva ou negativamente ao cenário de aumento no número de fusões e aquisições. Em sua pesquisa direcionada aos Estados Unidos, Beckett analisou as variáveis: taxa de juros, PIB, Índice acionário, estoque de crédito e capacidade produtiva das firmas. Dentre elas a mais relevante foi a taxa de juros com uma relação negativa entre esta e o número de fusões e aquisições devido sua influência no aumento de custos de transação e menor atratividade de retorno para fusões e aquisições. (Beckett, 1986 apud Yoshizaki, 2018)

O nível de risco em uma economia também afeta o cenário para fusões e aquisições, segundo Pablo et al. (1996). O risco, podendo ser político ou econômico, impacta a fase pré-aquisição para o fechamento ou cancelamento da transação por influenciar decisões de cautela por parte dos compradores. Neste sentido, são observadas questões envolvendo política regulatória, monetária e fiscal. (Pablo et al, 1996 apud Yoshizaki, 2018)

“[...] a incerteza política pode trazer dúvidas sobre o valor justo de uma empresa alvo de aquisição ou ainda dificultar a precisão sobre o cálculo do valor potencial de sinergias capturáveis. Das análises estatísticas eles concluíram que o aumento das incertezas políticas tem impacto negativo sobre o nível de atividade de fusões e aquisições nos Estados Unidos.” (Yoshizaki, 2018)

O ambiente institucional favorável aos negócios também afeta a criação de valor em operações de fusões e aquisições, quando através de instituições desenvolvidas há diminuição de incerteza entre os agentes e possibilidade de previsibilidade para tomada de decisões de longo prazo. (Pablo et al, 1996; Bonaimé et al, 2018; Bortoluzzo et al. 2014 apud Yoshizaki, 2018)

Segundo uma pesquisa de Yoshizaki (2018) analisando um grupo de variáveis em modelo econométrico, além do ciclo econômico e riscos políticos e econômicos, a liquidez das firmas e as condições do mercado acionário são fatores determinantes para o nível de fusões e aquisições no Brasil. (Yoshizaki, 2018)

O autor observou que o nível de *valuation* elevado colabora para utilização de ações como pagamento de transações, assim como companhias que realizam *IPOs* tendem a adotar a utilização de aquisições em suas estratégias de crescimento visto a proporção de liquidez financeira em sua estrutura de capital. (Yoshizaki, 2018)

Além da relação positiva entre o aumento do PIB e o número de fusões e aquisições no Brasil confirmando o viés pró-cíclico de F&A, o estudo também demonstrou a relação antagônica entre o risco-país e a volatilidade do Ibovespa com o número de fusões e aquisições, confirmando também que um ambiente de incertezas afeta negativamente o cenário para fusões e aquisições como estratégia de crescimento e investimento. (Yoshizaki, 2018)

## **CAPÍTULO 2. ANÁLISE HISTÓRICA DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL NO PERÍODO DE 2012 A 2022**

Ao analisar a contextualização econômica no Brasil pré anos 2000, verifica-se em um breve balanço do período de 1980-1993 uma taxa de crescimento média muito baixa de 2,1% a.a, com queda no PIB e na taxa de investimento, além de uma inflação de 438% a.a medida pelo IGP-DI, registrando um momento na economia de estagnação e desequilíbrios macroeconômicos. (PINHEIRO, A; GIAMBIAGI, F; GOSTKORZEWICZ, J, 1999)

A década de 80, considerada como “década perdida”, marcou uma mudança no pensamento econômico para o papel do Estado na economia, além de uma transição de uma política econômica protecionista para a abertura econômica e liberalização comercial que se implantaria ao final da década de 80 e início dos anos 90. (Pinheiro, A; Giambiagi, F; Gostkorzewicz, J, 1999)

“A década perdida foi caracterizada também pelo esgotamento do processo de industrialização por meio da substituição das importações, no qual o Estado era a força motriz para a implantação de um diversificado parque industrial nacional, por vezes assumindo diretamente a posição de investidor direto, como nos casos da siderurgia e da infra-estrutura.” (Pinheiro, A; Giambiagi, F; Gostkorzewicz, J, 1999)

Importante mencionar que os momentos de instabilidade das variáveis macroeconômicas inibem a decisão de investir das empresas, quando estas tendem a adotar ações defensivas, buscando até mesmo proteção patrimonial no exterior. (Pereira, 2000)

“A forte incerteza favorece a seleção de atividades que possuem um curto período de maturação e elevado pay back, baixo risco tecnológico, baixa escala eficiente mínima e que geram fluxos de caixa estáveis e pouco correlacionados às flutuações cíclicas” (Frenkel e Fanelli, 1995 apud Pereira, 2000)

A abertura comercial e liberalização trouxe uma mudança no ambiente concorrencial que modificou o posicionamento das empresas industriais, aumentando sua alavancagem financeira. Segundo Pereira (2000), no contexto de economia protegida e alta inflação havia um viés altista dos mark-ups e baixo grau de endividamento cujo cenário foi revertido na década de 90. (Pereira, 2000)

“As grandes empresas ajustam-se às novas condições de custo, risco, prazo e às alternativas financeiras abertas pela combinação de queda da proteção, retomada do financiamento externo e estabilização com âncora

cambial. Neste quadro, ocorre uma alteração na composição desejada do funding dos novos planos de inversão das grandes empresas, entre autofinanciamento e captação de recursos de terceiros.” (Pereira, 1999 apud Pereira, 2000)

Após a implantação do Plano Real em 1994, visando estabilização e reformas econômicas que seguiu com a liberalização comercial ainda que com certa proteção aos setores mais afetados pela abertura, a inflação apresentou declínio na comparação com os níveis históricos registrados até então. Além disso, ampliou-se os programas de integração econômica como o Mercosul, privatizações e registrou-se a retomada do investimento. (Averbug, 1999 apud Giambiagi e Moreira, 1999)

Cabe analisar a partir daqui qual o impacto de políticas econômicas desse período no ambiente institucional, concorrencial e na mudança de organizações das empresas para o movimento de fusões e aquisições nos anos 2000.

Segundo um estudo do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - Cade de 2013 em comemoração aos 50 anos de defesa da concorrência no Brasil, a estabilidade alcançada a partir do Plano Real atrelada a outros fatores macroeconômicos na década de 1990 ampliou o número de grandes negócios no Brasil. (CADE, 2013)

Cabe mencionar que no cenário internacional o processo de globalização acentuado no século XX permitiu a transnacionalização dos mercados, empresas e capitais com integração das economias e uso de tecnologias em tempo real advindas da Terceira Revolução Industrial. Neste sentido, a estabilidade e o ambiente de liberalização atraem vultuosos investimentos ao país em decorrência da abertura econômica. (Alcoforado, 1997)

Complementa-se ao argumento anterior o saldo da década de 90 em que até junho de 1999, o Brasil privatizou 119 empresas estatais contribuindo com a atração de consideráveis montantes de investimento estrangeiro direto. (Pinheiro, 1999 apud Giambiagi e Moreira, 1999).

Em 1990 os fluxos de investimento estrangeiro direto no mundo triplicaram em relação à década anterior, sendo 3,74 trilhões de dólares, e durante o período de 2000-2006 registrou-se 6 trilhões de dólares em todo o mundo (Pezzi; Triches, 2009)

É perceptível que o cenário macroeconômico impacta as decisões dos agentes na alocação de seus recursos, e no caso das empresas também em sua forma de estruturação para se adequar ao ambiente cada vez mais competitivo.

“[...] a internacionalização das atividades econômicas tem provocado o aumento da competição empresarial, característica do fenômeno conhecido como globalização. Nesse cenário, a concentração de capitais e a reestruturação patrimonial,

organizacional e societária ganharam destaque, em razão das atividades de F&As, vistas em muitas situações como uma adequação viável às novas condições econômicas vigentes, tanto no ambiente econômico nacional como no internacional.” (Camargos; Barbosa, 2005)

Segundo relatório da UNCTAD, em 1970 haviam 7000 empresas transnacionais no mundo, número que passou para 37000 em 1992. Em 1990 1% delas possuía a metade dos ativos e as 100 maiores controlavam 14% dos investimentos estrangeiros. (Alcoforado, 1997)

“[...] empresas que tentam entrar em mercados internacionais geralmente enfrentam exageradas barreiras à entrada. Entretanto, as aquisições são frequentemente usadas para transpor essas barreiras.” (Hitt, 2008)

“Comparada a uma aliança internacional, uma aquisição internacional permite que uma empresa tenha mais controle sobre suas operações internacionais.” (Hitt, 2008)

Estudos mostram ondas do movimento de fusões e aquisições no mercado internacional, que impactaram a consolidação de alguns setores no mundo, concentração de capitais e reestruturação das empresas no quesito patrimonial. (Salgado, 2010)

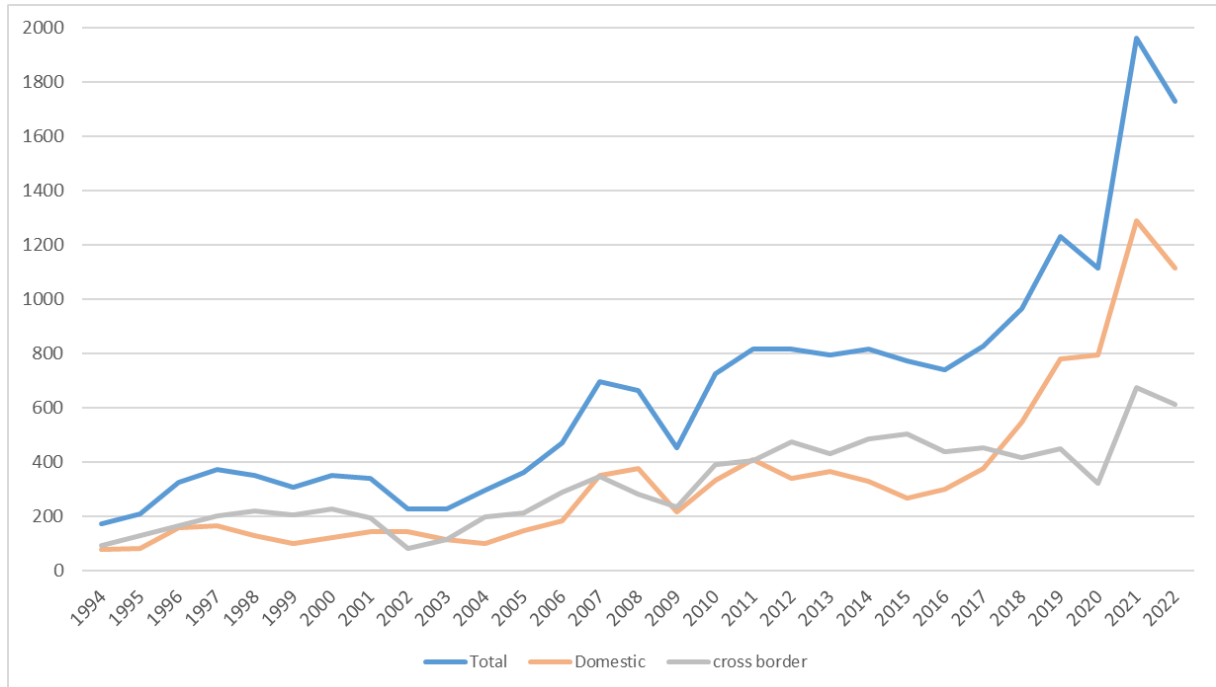
Considerando o mercado norte americano, a primeira onda de 1897 a 1904 teve característica de horizontalização gerando grandes monopólios; a segunda onda de 1916-1929 marcou a presença de leis antitruste, boom do mercado de capitais e destaque para oligopólios na década de 1920; a terceira onda em 1960 caracterizou-se por formação de conglomerados como estratégias de diversificação devido a maiores restrições para aquisições horizontais e verticais por conta do maior rigor de legislações antitruste; a quarta onda em 1980 foi influenciada pelo valor baixo de investimentos via mercado de capitais e caracterizou-se por maior volume de transações entre firmas de mesmo porte, diferentemente das ondas anteriores, além do maior destaque para operações *takeover* – aquisições hostis. (Salgado, 2010)

Segundo uma pesquisa de Tirso e Veríssimo (2017), fusões e aquisições no Brasil se mostraram correlacionadas ao Investimento Estrangeiro Direto entre os anos 2001 e 2015 em 0,94. Em análise de sensibilidade, o estudo mostra que esta depende do setor, sendo a elasticidade média encontrada em 0,64, considerada baixa. No entanto, também foi demonstrado que operações estilo *cross border* apresentam elasticidade média de 1,46, sendo mais significativa. Por fim, a conclusão levantada no estudo é de que fusões e aquisições estão mais relacionadas à internacionalização do que à desnacionalização da economia. (Tirso; Veríssimo, 2017)

No gráfico abaixo é possível ver o movimento histórico de Fusões e Aquisições de empresas no Brasil, sem distinção de setores, apenas considerando o total de operações

domésticas e *cross border* - transações de empresas entre países. Este foi elaborado através de consulta aos levantamentos que a KPMG elabora desde 1994.

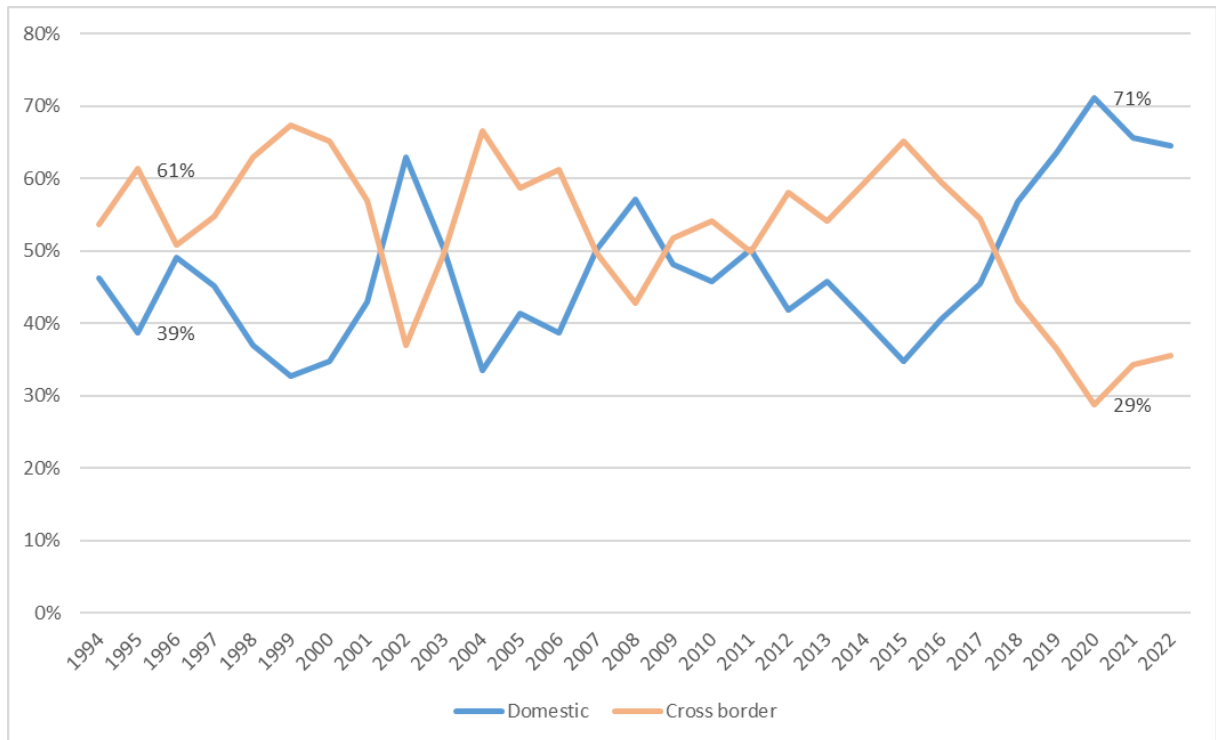
Gráfico 01: Evolução de Fusões e Aquisições relacionadas a empresas com operação no Brasil 1994-2022:



Fonte: Elaboração própria/ Mergers and Acquisitions KPMG 2001, 2017 e 2023.

Analisando o histórico de fusões e aquisições no Brasil, é possível verificar que em anos que passaram por algum contexto de crise como em 2002, 2009 e 2020 há queda nas operações totais, mais acentuadas no tipo *cross border*. Neste sentido, questões conjunturais têm influência nos movimentos de fusões e aquisições quando estes são vistos como decisões de investimento por parte das empresas.

Gráfico 02: Participação percentual de operações domésticas e *cross border* no total ao longo dos anos:



Fonte: Elaboração própria/ Mergers and Acquisitions KPMG 2001, 2017 e 2023.

Ao observar a origem do capital envolvido no processo de fusões e aquisições no Brasil, percebe-se que a partir do Plano Real ao início dos anos 2000 as operações eram majoritariamente *cross border*, ou seja, envolviam capital estrangeiro. Isso se deveu à mudança no ambiente macroeconômico com o fim de restrições à entrada de capital externo no país. Ao longo dos anos foram poucos os momentos em que a participação de operações domésticas superou a participação de operações *cross border* no total.

Nos últimos anos, a partir de 2017 o gráfico apresenta uma tendência inversa ao da década de 90, com queda acentuada em operações envolvendo capitais estrangeiros com destaque em 2020, ano da crise pandêmica, em que as operações domésticas registraram 71% do total enquanto *cross border* registraram apenas 29%. É possível analisar que os momentos de insegurança econômica tendem a impactar negativamente operações com capital estrangeiro.

Segundo a pesquisa de Betina Carvalho Roxo (2014) dentre as preferências observadas por F&A estrangeiras em alguns países observa-se tanto questões macroeconômicas do país da

adquirente quanto da adquirida, assim como indicadores financeiros e operacionais da adquirida. (Roxo, B, 2014)

Tendo em vista que o aumento do fluxo de capitais no mundo, o crescimento de empresas transnacionais desde a década de 1990 quando estas optam pela estratégia de aquisições de modo a penetrar em novos mercados geográficos, e o movimento histórico de fusões e aquisições no Brasil apresentado após a abertura comercial e estabilização econômica com a implementação do Plano Real, cabe analisar o cenário de concentração da indústria brasileira após este período.

Considerando uma pesquisa de Carmem Feijo, Paulo Carvalho e Maristella Rodriguez de 2003 acerca da concentração industrial na indústria de transformação, os resultados do estudo revelaram que agregando o grupo de segmentos concentrados (muito concentrado e concentrado) para o índice CR4 sua participação se eleva entre os anos 1985, 1994 e 1998, sendo 31,8%, 32,7% e 39,1% respectivamente, cenário inverso da segmentação denominada desconcentrado. Ponderando um grau médio de concentração considerando os indicadores CR4 e CR12 observou-se que houve uma redução entre 1985-1994 e aumento no período posterior que coincide com o Plano Real. Sendo assim, segundo os autores:

“Estes resultados sugerem que a onda de aquisições e fusões propiciada pela estabilização econômica pós-real, no caso da indústria de transformação, teria gerado fusões de peso, alterando assim a concentração industrial.” (Feijo; Carvalho; Rodriguez, 2003)

A instituição brasileira que dita as “regras do jogo”, conceito utilizado por Douglass C. North, considerando o grau de concentração de mercado e quadro de poder de mercado que esta traz a algumas empresas, é o Conselho Administrativo de Defesa Econômica-CADE. Segundo Hitt (2008) o poder de mercado é afetado pela participação da empresa no mercado considerando seu porte, recursos e capacidades para concorrer no mercado. (Hitt, 2008)

“[...] as empresas que buscam crescimento e poder de mercado por meio de aquisições devem entender o segmento político/legal do ambiente em geral para usarem uma estratégia de aquisição com êxito.” (Hitt, 2008)

“O ambiente institucional fornece o quadro fundamental de regras que condiciona o aparecimento e seleção de formas organizacionais que comporão a estrutura de governança.” (Farina, 1997 apud Borges et. al. 2013)

Segundo a Lei atual de Defesa da Concorrência 12.529 (2011), o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência é formado pelo CADE e a Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda. (GOV, 2011)



Além da Lei vigente, no histórico de legislações no Brasil que continham um caráter de regulação do ambiente concorrencial cabe destacar a Lei 4.137 de 1962 quando da criação do CADE como um órgão do Ministério da Justiça; a Lei 8.137 de 1990 que tipificou crimes contra a ordem econômica em um momento de abertura comercial; e por fim a Lei 8.884 de 1994 que transformou o CADE em uma autarquia federal e a Lei 9.021 de 1995 que discorreu sobre o caráter de sua implementação. (Natividade, 2022)

A principal mudança da Lei vigente de 2011 em relação a Lei anterior de 1994 está a submissão prévia obrigatória de fusões e aquisições com efeitos anticompetitivos para julgamento do Cade, o que até então era feito a posteriori. (CADE, 2023)

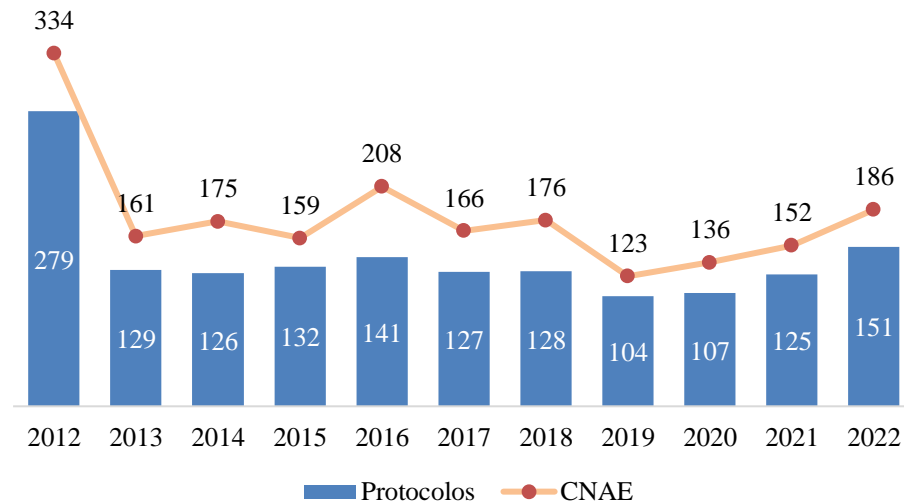
“[...] o Cade não é uma agência reguladora da concorrência, e sim uma autoridade de defesa da concorrência. Sua responsabilidade é julgar e punir administrativamente, em instância única, pessoas físicas e jurídicas que pratiquem infrações à ordem econômica, não havendo recurso para outro órgão.” (CADE, 2023)

Sendo assim, o presente estudo buscou como fonte para a disponibilização de dados acerca do movimento de fusões e aquisições da Indústria de Transformação no Brasil o próprio CADE. Este disponibilizou para a análise uma base em excel contendo os atos de concentração julgados no período de 2012 a 2022 para possibilitar a análise sobre quais os setores seriam destaque na indústria de transformação para fusões e aquisições.

Foram identificados 06 protocolos de atos de concentração na base considerados com teor de decisão como reprovados durante todo o período e 21 protocolos arquivados, seja por perda de objeto ou falta de informações.

Para o objetivo da análise foram filtrados da base os atos de concentração aprovados, sejam eles: aprovação sem restrições, aprovação com restrições e aprovação condicionada à celebração e ao cumprimento de Acordo em Controle de Concentrações-ACC, no qual a empresa se compromete a implementação de medidas impostas pelo CADE. Foram encontrados 1549 atos de concentração aprovados na indústria de transformação, considerando a contagem de protocolos.

Gráfico 03: Atos de Concentração aprovados para a Indústria de Transformação (2012-2022)



Fonte: Elaboração própria/ CADE 2023

Cabe destacar que podem existir mais de uma Classificação Nacional de Atividades Econômicas-CNAE envolvida em uma operação, considerando que uma empresa pode se enquadrar em mais de uma atividade. A base disponibilizada pelo CADE utiliza a classificação versão 2.0 do Concla IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística).

Tabela 01: Destaque dos 15 CNAEs que mais aparecem nos Atos de Concentração julgados pelo CADE para os anos selecionados:

Contagem de Descrição do CNAE	Ano											Total Geral
Rótulos de Linha	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
<b>Fabricação de Medicamentos Alopáticos para Uso Humano</b>	6	6	8	10	7	13	13	7	12	11	5	98
Fabricação de Outras Peças e Acessórios para Veículos Automotores não Especificadas Anteriormente	6	1	2	7	7	7	5	2	2	4	4	47
Fabricação de Aduos e Fertilizantes	2	2	7	5	5	2	3	2	5	5	8	46
Fabricação de outros Produtos Químicos não Especificados Anteriormente	9	1	4	4	1	1	4		4	8	6	42
Preparação de Massa de Concreto e Argamassa para Construção	6	2	3	6	15	3	1	1	1	1	3	42
Fabricação de Álcool	2	4	4	3	3	4	3	1	2	6	8	40
Fabricação de Resinas Termoplásticas	2	1	3	1	2	3	7	5	4		7	35
Fabricação de Defensivos Agrícolas	4		4	2	1	4	4	2	3	4	7	35
Fabricação de Produtos Químicos Orgânicos não Especificados Anteriormente	2	3	6	2		5	3	2	3	4	4	34
Fabricação de Açúcar em Bruto	1	4	2	2	4	5	1	1	3	6	5	34
Fabricação de Componentes Eletrônicos	4	6	5	4	1	4	3	1				30
Fabricação de Cosméticos, Produtos de Perfumaria e de Higiene Pessoal	3	7	4	1	3	3		2	3	1	2	29
Fabricação de Aditivos de Uso Industrial	2		2	3	4	4	1		2	6	4	28
Fabricação de Turbinas, Motores e outros Componentes e Peças para Aeronaves	9	2	1	2	2	2	4		1	2	2	27
Fabricação de Outros Produtos Alimentícios Não Especificados Anteriormente	5	2	3	2		5	1	2	2		2	24
<b>Total Geral</b>	<b>63</b>	<b>41</b>	<b>58</b>	<b>54</b>	<b>55</b>	<b>65</b>	<b>53</b>	<b>28</b>	<b>47</b>	<b>58</b>	<b>69</b>	<b>591</b>

Fonte: Elaboração própria/ CADE 2023

De modo a iniciar a análise foi elencado os 15 primeiros CNAEs que mais aparecem nos atos de concentração aprovados pelo CADE no período de 2012 a 2022. Destacou-se o CNAE 2121-1/01 - Fabricação de Medicamentos Alopáticos para Uso Humano com 98 no total.

Este pertence à divisão 21 - FABRICAÇÃO DE PRODUTOS FARMOQUÍMICOS E FARMACÊUTICOS. Segundo nota explicativa do Concla IBGE sobre o CNAE 2121-1/01:

“Esta subclasse compreende:

- a fabricação de especialidades farmacêuticas alopáticas compreendidas nas subclasses terapêuticas: medicamentos sistêmicos específicos, agentes hematológicos, medicamentos dermatológicos, hormônios, medicamentos anti-infecciosos e soluções hospitalares
- a fabricação de soros e vacinas
- a fabricação de contraceptivos, etc.

Esta subclasse compreende também:

- as centrais de manipulação de produtos farmacêuticos alopáticos” (CONCLA IBGE, 2023)

Ao fazer a mesma análise considerando apenas a divisão para os 15 primeiros colocados, chegou-se ao seguinte resultado:

Tabela 02: Destaque das 15 Divisões da Indústria Farmacêutica envolvendo Atos de Concentração no Brasil para os anos selecionados:

Contagem de Descrição	Anos												Total Geral
Rótulos de Linha	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Total Geral	
FABRICAÇÃO DE PRODUTOS QUÍMICOS	43	26	45	25	28	32	37	20	33	33	50	372	
FABRICAÇÃO DE PRODUTOS ALIMENTÍCIOS	28	31	26	19	27	30	21	20	20	24	22	268	
FABRICAÇÃO DE PRODUTOS FARMOQUÍMICOS E FARMACÊUTICOS	22	11	10	15	14	17	17	8	17	18	10	159	
FABRICAÇÃO DE VEÍCULOS AUTOMOTORES, REBOQUES E CARROCERIAS	23	7	6	13	17	13	11	8	6	13	10	127	
FABRICAÇÃO DE MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	25	8	11	13	8	8	9	13	7	14	6	122	
FABRICAÇÃO DE PRODUTOS DE MINERAIS NÃO-METÁLICOS	20	4	8	11	23	9	7	3	5	5	17	112	
FABRICAÇÃO DE EQUIPAMENTOS DE INFORMÁTICA, PRODUTOS ELETRÔNICOS E ÓPTICOS	17	16	12	12	12	7	5	7	2	4	4	98	
FABRICAÇÃO DE MÁQUINAS, APARELHOS E MATERIAIS ELÉTRICOS	20	6	12	6	3	5	8	8	5	2	10	85	
METALURGIA	10	3	3	3	15	7	15	6	5	3	8	78	
FABRICAÇÃO DE OUTROS EQUIPAMENTOS DE TRANSPORTE, EXCETO VEÍCULOS AUTOMOTORES	19	10	3	5	6	5	6	5	5	3	5	72	
FABRICAÇÃO DE COQUE, DE PRODUTOS DERIVADOS DO PETRÓLEO E DE BIOCOMBUSTÍVEIS	9	6	6	5	3	4	3	5	4	12	15	72	
MANUTENÇÃO, REPARAÇÃO E INSTALAÇÃO DE MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	12	2	10	7	11	4	7	6	6	1	3	69	
FABRICAÇÃO DE CELULOSE, PAPEL E PRODUTOS DE PAPEL	16	4	6	4	4	2	9	4	7	2	11	69	
FABRICAÇÃO DE PRODUTOS DE BORRACHA E DE MATERIAL PLÁSTICO	17	4	4	7	4	3	5	3	6	7	3	63	
FABRICAÇÃO DE PRODUTOS DE METAL, EXCETO MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	11	7	3	7	13	6	8	2	1	2	1	61	
<b>Total Geral</b>	<b>292</b>	<b>145</b>	<b>165</b>	<b>152</b>	<b>188</b>	<b>152</b>	<b>168</b>	<b>118</b>	<b>129</b>	<b>143</b>	<b>175</b>	<b>1827</b>	

Fonte: Elaboração própria/ CADE 2023

A divisão 21 denominada Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos, a qual pertence o CNAE 2121-1/01 encontrado anteriormente, ficou em terceiro lugar com 159 *inputs* na base de atos de concentração aprovados pelo CADE.

Interessante mencionar que foram encontrados 204 protocolos contendo mais de uma divisão, visto isto, não é possível mencionar que a quantidade encontrada para cada divisão seja correspondente a quantidade de atos de concentração para aquela divisão no respectivo ano.

Em uma análise CR4 considerando a participação das 4 subclasses CNAE que mais aparecem no total de cada divisão para as quatro primeiras colocadas na nossa análise, e utilizando a classificação de Mattos (2021) fora obtido o seguinte resultado:

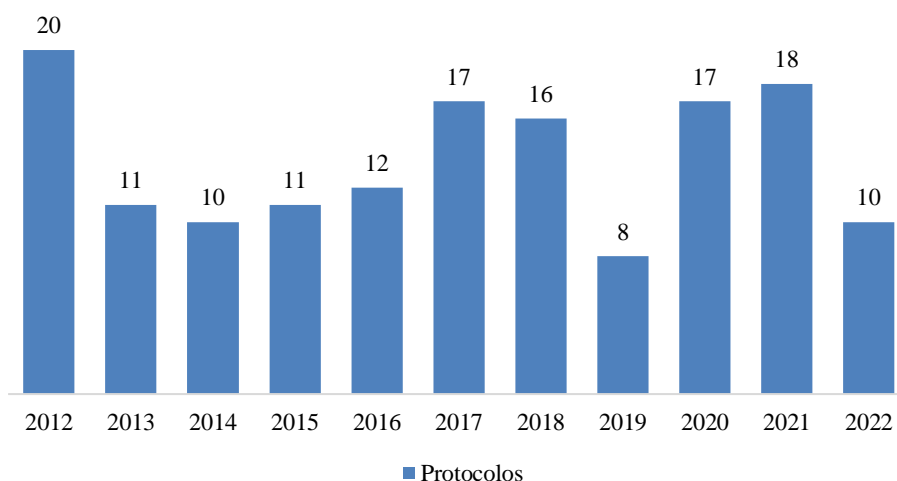
Quadro 05: Análise da concentração de F&amp;A por Divisão da Indústria de Transformação:

Divisão	Quant CNAEs	Quant Aprovações	CR4	Característica
FABRICAÇÃO DE PRODUTOS QUÍMICOS	26	372	42	Baixa concentração
FABRICAÇÃO DE PRODUTOS ALIMENTÍCIOS	36	268	38	Baixa concentração
FABRICAÇÃO DE PRODUTOS FARMOQUÍMICOS E FARMACÊUTICOS	8	159	89	Altamente concentrado
FABRICAÇÃO DE VEÍCULOS AUTOMOTORES, REBOQUES E CARROCERIAS	14	127	64	Concentração moderada

Fonte: Elaboração própria/ CADE 2023

É possível observar então que considerando o número de inputs por CNAE para cada divisão, a divisão 21 tem uma característica de maior concentração. Visto todo o contexto analisado, o presente estudo seguirá com a análise para a Indústria Farmacêutica, a qual se detalha a seguir. Nota-se que em 2022 ela apresentou queda de 44% em relação ao ano anterior, na comparação com 2012 a queda tem a diferença de apenas 6 pontos percentuais. Ainda assim, é possível perceber que a variação percentual oscila muito ao longo dos anos.

Tabela 03: Quantidade de protocolos registrados de ACs para a Divisão 21 entre 2012-2022:



Fonte: Elaboração própria/ CADE 2023

No próximo capítulo serão observadas as principais peculiaridades da indústria farmacêutica para que o estudo siga com o objetivo de analisar através de indicadores o desempenho das empresas dessa indústria que passaram por fusões e aquisições.

### **CAPÍTULO 3. CARACTERIZAÇÃO DA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA MUNDIAL E NO BRASIL NO PERÍODO RECENTE**

De acordo com a classificação do IBGE, a Indústria Farmacêutica está inserida na divisão 21 da Indústria de Transformação que compreende a fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos. Em nosso estudo focaremos no grupo 21.2 Fabricação de produtos farmacêuticos que os classifica em Fabricação de medicamentos para uso humano, Fabricação de medicamentos para uso veterinário e Fabricação de preparações farmacêuticas. Inicialmente será apresentado um estudo sobre a história da indústria farmacêutica mundial, entendendo seu desenvolvimento, como é o seu grau de inserção no mundo e sua dinâmica recente. Na seção seguinte pretende-se analisar as principais características da Indústria Farmacêutica no Brasil e seu desenvolvimento ao longo dos anos.

#### **3.1 Dinâmica mundial**

A indústria farmacêutica é dedicada à pesquisa e desenvolvimento na fabricação de remédios e compostos para o tratamento de doenças. É um mercado altamente especializado pois depende de um conhecimento técnico específico na elaboração de seus produtos.

Uma das principais características desta indústria é a necessidade de inovação para o desenvolvimento de novos fármacos. Isto ocasiona a demanda por elevados investimentos em pesquisa e desenvolvimento, além da exigência de profissionais altamente qualificados. (Pinto; Barreiro, 2013)

Segundo Kornis, Braga e Baumgratz de Paula (2014), a indústria farmacêutica mundial passou por ondas de inovações, conforme quadro a seguir:

Quadro 06: Ondas de inovação na Indústria Farmacêutica

Primeira onda 1820 - 1880:	Revolução química, influência do pesquisador Lavoisier e pela Escola Francesa de Química.
Segunda onda 1880 - 1930:	Laboratórios públicos de pesquisa médica para produção de soros e vacinas e influência de indústrias alemãs, francesas e suíças para a química orgânica.
Terceira onda 1930 - 1960:	Isolamento e síntese de vitaminas, corticosteróides, hormônios sexuais e antibacterianos. Surgimento da indústria farmacêutica norte-americana pós 1945. O setor farmacêutico mundial se consolida com produção em massa e estratégias de P&D, desenvolvimento de especialidades e adoção do marketing em vendas.
Quarta onda 1960 - 1980:	Mudança na base científica da indústria química com ciências da vida. Mercado passa a ser mais concentrado com característica oligopolista e medicamentos blockbusters.
Quinta onda 1980:	Descoberta da biotecnologia com síntese de ADN (Ácido desoxirribonucleico), anticorpos monoclonais para terapias e diagnósticos de várias doenças.

Fonte: Kornis, Braga e Baumgratz de Paula, 2014.

Até a primeira metade do século XX o mercado farmacêutico era uma divisão da indústria química, quando empresas alemãs e suíças eram líderes desde a Segunda Revolução Industrial. Após a revolução da penicilina em 1928 empresas norte-americanas entram no cenário global. (BNDES, 2014)

A liderança do mercado global ocorre por diferenciação de produtos ou classes terapêuticas devido a existência de segmentos muito particulares. No que diz respeito às barreiras à entrada, além da diferenciação de produtos, proteção por patentes e segredos industriais, há existência de economias de escala e necessidade de alto capital para investimentos em P&D e marketing. (Gadelha et al., 2013)

“Bastos (2005, p. 6) afirma que “a indústria farmacêutica constitui um caso de oligopólio diferenciado, mas em que a competição e a diferenciação de produto não se dão ao nível da indústria como um todo, mas de classes terapêuticas”. (Kornis, Braga e Baumgratz de Paula, 2014)

“O mercado de medicamentos mundial é caracterizado pela presença de baixa elasticidade da demanda, barreiras à entrada de novos concorrentes e forte assimetria de informações, entre outras falhas de mercado. Assim, muitos países adotam modelos regulatórios que promovem a concorrência, estimulam o acesso aos medicamentos e à inovação farmacêutica.” (SCMED, 2022)

A produção de um medicamento depende dos fármacos, onde consta o princípio ativo responsável pela ação no organismo. Eles majoritariamente são produzidos nas sedes das multinacionais e as filiais espalhadas pelo mundo se encarregam da produção em escala. Neste sentido percebe-se que as unidades de P&D centralizam suas atividades em poucos países

(Departamento Econômico Bradesco, 2009; Febrafarma, 2010; Pró-genéricos, 2010 apud Fiep 2023).

Além dos fármacos, o medicamento é composto por aditivos e a proporção entre eles constitui a formulação farmacêutica. Através desta obtêm-se a especialidade farmacêutica que pode ser comercializada em várias formas, como comprimidos, cápsulas, líquidos orais ou injetáveis, cremes etc. (BNDES, 2003)

“Um mesmo fármaco pode dar origem a numerosas EFs, que, por sua vez, ainda podem ser comercializadas sob diferentes formas e apresentações. As EFs produzidas com um mesmo fármaco e nas mesmas concentrações por laboratórios diferentes podem não ser bioequivalentes, ou seja, apresentar a mesma disponibilidade para o organismo, devido a diferenças na sua formulação.” BNDES, 2003

São especialidades farmacêuticas (alopáticas e homeopáticas): medicamentos sistêmicos específicos, agentes hematológicos, medicamentos dermatológicos, hormônios, medicamentos anti-infecciosos e soluções hospitalares. (Departamento Econômico Bradesco, 2009; Febrafarma, 2010; Pró-genéricos, 2010 apud Fiep 2023)

“Dependendo da cultura e da escola médica prevalecente, os medicamentos empregados podem ser classificados em diferentes grupos: alopáticos, homeopáticos, produtos da medicina tradicional chinesa, produtos da medicina ayurvédica, fitoterapia ocidental. Os medicamentos alopáticos são aqueles produzidos dentro da concepção galênica (Galeno de Pérgamo, 121-200 d.C.), de utilização de medicamentos de qualidades opostas às da doença que se pretende curar. Já a posição defendida pela escola da homeopatia, lançada inicialmente por Theophrastus Bombast von Hohenheim, mais conhecido como Paracelso (1493-1541 d.C.), e consolidada em obra publicada em 1810 por Meissen Samuel Hahnemann, pregava a conveniência de utilizar medicamentos de qualidades semelhantes às da doença contra a qual eram empregados.” (BNDES, 2003)

A maior demanda do mercado farmacêutico global provém da tríade Estados Unidos, Europa e Japão com cerca de 70%. Estes países são também origem das maiores empresas do setor, conhecidas como “*big pharmas*”, empresas verticalmente integradas. (BNDES, 2014)

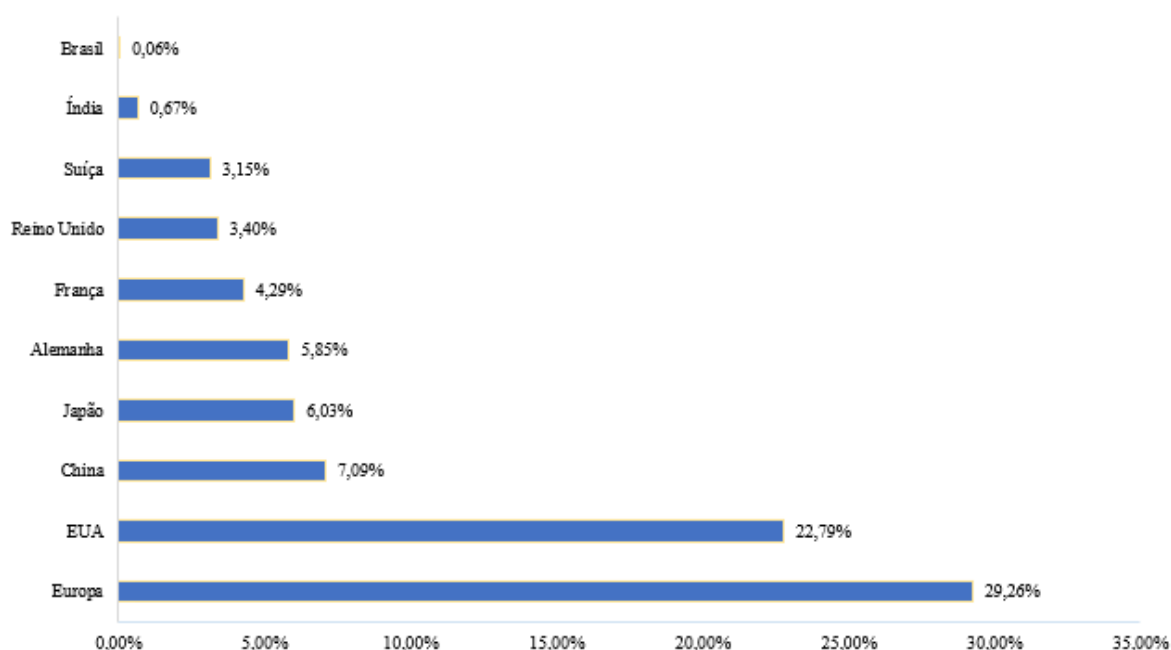
As *Big Pharmas*, existentes desde a década de 40, aproveitaram oportunidades abertas com o avanço em síntese química para seu crescimento acelerado com base em fortes investimentos em pesquisa e desenvolvimento. Além do favorecimento da proteção patentária e um mercado regulatório menos exigente. Cenário que se reverte a partir de 1990 com o questionamento de preços praticados e exigências regulatórias, com aumento de requisitos em prazos para pesquisas clínicas antes do lançamento de novos produtos, vencimento de patentes e ascensão dos genéricos. (BNDES, 2003)

“Diante da nova conjuntura, essas empresas adotaram novas estratégias: • fusão, para aumentar o porte e reduzir os riscos decorrentes dos investimentos em P&D; • integração vertical, mediante aquisição de empresas administradoras de planos de saúde, responsáveis pelo reembolso de despesas com medicamentos de seus associados; • focar em suas competências específicas, tais como determinada classe terapêutica, ou em sistemas de liberação controlada; e • aquisição e associação com pequenas empresas de biotecnologia intensivas em conhecimento.” (BNDES, 2003)

No cenário global é possível distinguir a produção da indústria farmacêutica em dois grupos, sendo um composto por grandes empresas detentoras da maioria das patentes inovadoras de fármacos e utilizando de P&D e uso intensivo em marketing para seu desenvolvimento, e outro por empresas que se especializam na produção mediante patentes já vencidas. (BNDES, 2003)

No gráfico abaixo é possível identificar os países que mais contribuíram para inovação na criação de patentes durante o período de 1996-2013. A Europa em si detém o maior percentual, seguido de Estados Unidos, China e Japão. O Brasil apresenta uma contribuição de apenas 0,06% no decorrer de todo o período.

Gráfico 04: Contribuição mundial de patentes concedidas, em porcentagem, entre 1996-2013 para países selecionados



Fonte: Elaboração Própria/ Fiocruz apud AKKARI et al, 2016.

Através do quadro abaixo é possível analisar a evolução em ranking das grandes indústrias farmacêuticas do mundo observa-se uma permanência em posicionamento das quatro



primeiras durante todo período considerado de 1999 a 2013, oscilando entre o primeiro e quarto lugar.

As dez primeiras empresas concentraram 34% do mercado mundial em vendas no ano de 1999, evoluindo para 40% em 2013, sendo este o final do período de análise.

Quadro 07: Ranking Empresas da Indústria Farmacêutica Mundial em % das vendas totais do Mundo

Rk	1999	%	2006	%	2007	%	2008	%
1	Novartis	4,4	Pfizer	10,1	Pfizer	9,3	Pfizer	8,3
2	Glaxo Wellcome	4,4	Glaxosmithkline	5,9	Merck & Co	5,7	Novartis	5,4
3	Merck & Co	4,0	Merck & Co	5,8	Glaxosmithkline	5,6	Sanofi	5,4
4	Hoeschst M. Roussel	3,3	Novartis	5,5	Novartis	5,5	Merck & Co	5,3
5	Bristol-Meyers Squibb	3,2	Sanofi	5,5	Sanofi	5,4	Glaxosmithkline	5,1
6	Johnson & Johnson	3,1	Johnson & Johnson	4,6	Astrazeneca	4,5	Astrazeneca	4,5
7	American Home	3,1	Astrazeneca	4,5	Johnson & Johnson	4,4	Johnson & Johnson	4,2
8	Pfizer	3,1	Roche	3,8	Roche	4,0	Roche	4,1
9	SmithKline Beecham	2,7	Abbott	3,1	Abbott	3,0	Abbott	3,1
10	Roche	2,7	Teva	2,7	Teva	2,7	Teva	2,9
Rk	2009	%	2010	%	2011	%	2013	%
1	Pfizer	7,8	Pfizer	7,1	Pfizer	6,6	Novartis	6,0
2	Novartis	5,6	Novartis	5,9	Novartis	6,0	Pfizer	5,0
3	Sanofi	5,1	Sanofi	4,8	Merck & Co	4,7	Sanofi	4,0
4	Merck & Co	5,0	Merck & Co	4,7	Sanofi	4,6	Merck & Co	4,0
5	Glaxosmithkline	4,7	Astrazeneca	4,5	Astrazeneca	4,3	Roche	4,0
6	Astrazeneca	4,6	Glaxosmithkline	4,3	Roche	4,1	Glaxosmithkline	4,0
7	Roche	4,3	Roche	4,2	Glaxosmithkline	4,0	Johnson & Johnson	4,0
8	Johnson & Johnson	3,6	Johnson & Johnson	3,5	Johnson & Johnson	3,2	Astrazeneca	3,0
9	Abbott	3,1	Teva	3,1	Abbott	3,0	Teva	3,0
10	Teva	2,9	Abbott	3,1	Teva	2,8	Eli Lilly	3,0

Fonte: Elaboração Própria/ GIS/ENSP/FIOCRUZ apud Vargas et al. 2015; IMSHEATH 2008 apud Santos e Ferreira, 2012; IMSHealth, 2014 apud BNDES, 2014.

O período mais recente mostra uma mudança no ranking, em que Johnson & Johnson aparece como primeira colocada, quando no período anteriormente analisado ela oscilava sempre abaixo da 6ª posição. A Pfizer é considerada a que mais cresceu em receita entre os anos de 2020 e 2021, com 94%. Apenas as 15 primeiras colocadas somaram U\$716,14 Bilhões em receita no ano de 2021

Tabela 04: Ranking das maiores empresas da Indústria Farmacêutica Mundial em receitas de 2021

Ranking	Empresa	Receita 2020 (US\$ Bilhões)	Receita 2021 (US\$ Bilhões)	Crescimento % ano anterior
1	Johnson&Johnson	82,58	93,77	13%
2	Pfizer	41,9	81,29	94%
3	Roche	63,36	68,7	8%
4	AbbVie	45,8	56,2	23%
5	Novartis	48,66	51,63	6%
6	MSD	48	48,7	1%
7	Bristol Myers Squibb	42,5	46,4	9%
8	GlaxoSmithKline	43,78	45,98	5%
9	Sanofi	39,3	44,67	14%
10	AstraZeneca	26,62	37,42	41%
11	Takeda	29,25	31,55	8%
12	Eli Lilly	24,54	28,32	15%
13	Bayer	25,71	28,23	10%
14	Gilead Sciences	24,7	27,3	11%
15	Amgen	25,42	25,98	2%

Fonte: Elaboração própria/ Pharma Innovation, 2022; Dunleavy, 2022.

Analisando o ranking para o mercado consumidor dos produtos farmacêuticos, observa-se que EUA e China permanecem entre os mais relevantes na comparação entre 2016, 2021 e na projeção para 2026, elaborada pela Interfarma (2022) com base no percentual sobre o faturamento dos EUA visto o mercado farmacêutico norte-americano ser considerado o maior do mundo. O Brasil é considerado promissor em relação ao seu crescimento no ranking, passando de 10º lugar em 2016, para 6º lugar na estimativa para 2026.

Quadro 08: Ranking Mercado consumidor de Produtos Farmacêuticos - anos selecionados

Rk	2016	2021	2026
1	EUA	EUA	EUA
2	China	China	China
3	Japão	Japão	Alemanha
4	Alemanha	Alemanha	Japão
5	França	França	França
6	Itália	Reino Unido	Brasil
7	Reino Unido	Itália	Reino Unido
8	Espanha	Brasil	Itália
9	Canadá	Espanha	Índia
10	Brasil	Canadá	Espanha

Fonte: Interfarma, 2022.

Entre os fatores que condicionam o futuro da Indústria Farmacêutica e seu crescimento pode-se destacar a demanda por saúde atrelada a mudança no panorama demográfico da população mundial, assim como incidências de doenças que alteram o comportamento e desafios da indústria, como o caso mais emblemático e recente da Pandemia COVID 19 (2020) em que uma vacina nunca fora concebida em tão pouco tempo, assim como os vultuosos dispêndios globais em pesquisa para estabilização da pandemia. A dinâmica de inovações e novas tendências tecnológicas também são norteadores para o futuro e oportunidades nessa Indústria. (Reis et al, 2017)

“Na ótica da demanda, há duas mudanças estruturais correlacionadas, as transições demográfica e epidemiológica. A primeira refere-se à mudança na composição etária das populações, associada ao desenvolvimento das sociedades. Em função de uma série de fatores sociais, culturais e tecnológicos, as pessoas passaram a ter menos filhos e a viver mais. Essa conjugação de redução da taxa de fecundidade e aumento da expectativa de vida tem como consequência o envelhecimento populacional, ou seja, a população de idosos aumenta seu peso relativo, passando a ocupar parcela majoritária da pirâmide demográfica.” (Reis et al, 2017)

É possível destacar como fatores que contribuíram com a evolução do Brasil como mercado consumidor o tamanho de sua população, a demanda pelo acesso à saúde através no Sistema Único de Saúde-SUS e o envelhecimento da população. Neste sentido, será apresentada no tópico seguinte uma análise mais aprofundada do mercado da Indústria Farmacêutica no Brasil. (Quintans, 2021)

### 3.2 Análise da Indústria Farmacêutica no Brasil

Até o séc. XX o parque brasileiro da indústria farmacêutica era considerado incipiente. O início da Indústria farmacêutica no Brasil se deu com o crescimento de doenças infecciosas devido às más condições de trabalho e sanitárias no transporte de imigrantes para grandes fazendas de café. A partir daí surge a demanda no segmento farmacêutico para o combate de quadros de epidemias. (FIA, 2020)

O desenvolvimento da indústria farmacêutica no Brasil ocorreu com o incentivo do Estado para a produção de soros, vacinas e medicamentos em prol da saúde pública no quesito da prevenção de doenças infecciosas e melhores práticas sanitárias. (Duarte et al, 2015)

“A saúde – estado de completo bem-estar físico, mental e social, e não apenas ausência de enfermidade – é uma das necessidades básicas da espécie humana.” (BNDES, 2003).

Entre 1970 e 1980 a indústria era restrita a reprodução de medicamentos patenteados em outros países e comercialização interna. (BNDES, 2014)

A maior concorrência devido a abertura comercial gerou dinamismo e crescimento para a indústria. No entanto, as aquisições por empresas estrangeiras neste período levaram a uma desnacionalização desta indústria, quando em 1989 apenas 3 das 30 maiores empresas farmacêuticas no Brasil eram nacionais. (Duarte et al, 2015)

A década de 90 marcou a desmobilização da indústria com redução das tarifas de importação dos fármacos e medicamentos. Esta se recuperou nos anos 2000 com incentivo pelo lado da demanda devido aos melhores resultados na distribuição de renda, além da introdução dos medicamentos genéricos que regulou preços e conseqüentemente aumentou o acesso da população a esses produtos. (BNDES, 2014)

No quadro abaixo é possível analisar o histórico que norteou a consolidação da Indústria Farmacêutica no Brasil:

Quadro 09: História da Indústria Farmacêutica no Brasil

Déc. de 1930	Primeiras empresas farmacêuticas brasileiras, a partir de boticas.
Déc. de 1940 e 1950	Política de atração das primeiras empresas multinacionais em um processo de internacionalização da indústria.
1971 - 1974	Promulgação do Código de Propriedade Industrial – Lei 5.772 de 1971 sem o reconhecimento de patentes; criação da Central de Medicamentos-CEME responsável por definir políticas de compras governamentais de medicamentos. Elaboração da Relação Nacional de Medicamentos Essenciais-Rename estabelecendo medidas de incentivo e proteção à produção interna de fármacos.
1996	Promulgação da Lei de Patentes no Brasil.
1998	Política Nacional de Medicamentos – Portaria MS 3.916/98
1999	Promulgação da Lei de Genéricos. Criação da Agência Nacional de Vigilância Sanitária-Anvisa.
2000 – 2003	Instituição da Câmara de Medicamentos-CAMED
2003	Instituição da Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos-CMED

Fonte: BNDES, 2003.

A adoção do não-reconhecimento de patentes em 1971 levou a produção de cópias de medicamentos patenteados no exterior com nova marca dando origem ao medicamento similar de custo mais baixo. Estes produtos não eram obrigados a realização de testes de biodisponibilidade e bioequivalência. (BNDES, 2003)

“O teste de bioequivalência consiste na demonstração de que o medicamento genérico e seu respectivo medicamento de referência (aquele para o qual foi efetuada pesquisa clínica para comprovar sua eficácia e segurança antes do registro) apresentam a mesma biodisponibilidade no organismo. A bioequivalência, na grande maioria dos casos, assegura que o medicamento genérico é equivalente terapêutico do medicamento de referência, ou seja, que apresenta a mesma eficácia clínica e a mesma segurança em relação ao original.” (BNDES, 2003)

A segunda metade da década de 1990 é marcada com um novo arcabouço regulatório, quando a introdução da Lei de Patentes em 1996 restringe os medicamentos similares, a Anvisa passa a regular o mercado de modo a garantir padrões sanitários e de saúde em prol da população brasileira, e a introdução de genéricos muda a dinâmica de concorrência com estímulo da demanda. (BNDES, 2014)

“Em 2020, a Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa) foi aceita como membro do PIC/S - *Pharmaceutical Inspection Co-operation Scheme*, a Agência ao Esquema de Cooperação em Inspeção Farmacêutica. Esta entidade internacional concentra requisitos de Boas Práticas de Fabricação e de Inspeções em indústrias farmacêuticas. Ser membro do PIC/S traz amplas vantagens ao país. Primeiro, ao equiparar o sistema regulatório brasileiro ao nível dos países mais desenvolvidos. Segundo, ao agilizar e facilitar a exportação e a importação de medicamentos entre os países com os quais o Brasil mantém intercâmbio de medicamentos, tendo em vista a semelhança de requisitos.” (Sindusfarma, 2022)

Em relação a regulação dos preços de medicamentos, entre 1968-1990 havia um controle através de um órgão vinculado ao Ministério da Fazenda já extinto, o Conselho Interministerial de Preços-CIP. No período de 1990-1992 houve também controle de preços através dos planos Collor I e II. Entre 1992-2000 aconteceu a liberação desse controle de preços permanecendo apenas o monitoramento por parte do governo. (Duarte et al., 2015)

Entre 1999-2000 uma Comissão Parlamentar de Inquérito-CPI dos medicamentos investigou o efeito das políticas de controle de preços pré 1992 observando os efeitos na condução das empresas ao tentar burlar o controle na tentativa de alcançar melhores margens para manter sua viabilidade, assim como aumentos constantes e excessivos de preços pós 1992. As denúncias sobre externalidades negativas aos consumidores que levaram a implantação de tal CPI. (Duarte et al., 2015)

“É dentro dessa ótica que entendemos deva ser construído um ambiente de regulação de preços que possa superar os problemas decorrentes das falhas de mercado e assegurar o equilíbrio relativo dos preços dos medicamentos, sem controle e congelamento de preços, mas por meio de políticas e medidas que permitam assegurar dois importantes bens jurídicos: a livre iniciativa e a livre concorrência (art. 170 da Constituição Federal).” (Duarte et al., 2015)

Entre 2000-2003 Houve a Instituição da Câmara de Medicamentos-CAMED e em 2003 passa a vigorar a Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos (CMED) como modelo regulatório. (Duarte et al., 2015)

“Nota-se que, após o Plano Real, os preços começaram a subir vertiginosamente até a entrada dos medicamentos genéricos. Desde então, os reajustes da Cmed têm contribuído para manter os preços em um patamar razoável.” (Duarte et al., 2015)

Com a implantação da CMED têm-se o novo marco regulatório vigente do mercado de medicamentos no Brasil, cabendo a ela a responsabilidade de regulação econômica, no estabelecimento de critérios para ajuste de preços dos medicamentos existentes, assim como a definição de preços para os novos. (Duarte et al., 2015)

“A CMED estabelece limites para preços de medicamentos, adota regras que estimulam a concorrência no setor, monitora a comercialização e aplica penalidades quando suas regras são descumpridas. É responsável também pela fixação e monitoramento da aplicação do desconto mínimo obrigatório para compras públicas.” (GOV.BR, 2023)

A baixa elasticidade da demanda em relação ao preço ocorre pela inexistência de bens substitutos em relação aos fármacos. Neste sentido, o consumidor que necessita do produto, considerado essencial para o tratamento de determinada enfermidade, tem baixo poder de barganha frente ao ofertante em relação ao preço. Acrescenta-se a isso o fato de a decisão sobre qual medicamento adquirir levando em consideração a qualidade dele, na maioria dos casos, estar nas mãos de um terceiro agente, o profissional da saúde. Neste caso há assimetria de informação para o produto entre os agentes que influenciam este mercado, assim como diferentes interesses, sendo o consumidor final o mais vulnerável quanto ao seu real poder de decisão. (Duarte et al., 2015)

Essa questão justifica a presença de regulação dos preços de medicamentos em muitos países, de forma a assegurar a disponibilidade e acesso a estes para a população, evitando abuso de poder de mercado. (Duarte et al., 2015)

O mercado de genéricos também atua neste sentido, para estimular a concorrência e consequentemente a oferta após a expiração da validade das patentes, barateando os preços para melhor acesso por parte do consumidor. Os genéricos são considerados substitutos apenas para os medicamentos de referência. (Duarte et al., 2015)

Em uma mudança mais recente, houve uma liberação do preço de fábrica para medicamentos isentos de prescrição médica em 2019.

Em 2019, foi publicada a Resolução CMED nº 02/2019, que estabelece os procedimentos para liberação do Preço Fábrica dos Medicamentos Isentos de Prescrição Médica (MIP). O mercado dos MIPs está com os preços liberados e essa liberação não trouxe nenhum impacto inflacionário. (Sindusfarma, 2022)

A cadeia produtiva da indústria brasileira é pouco verticalizada. Na etapa química obtém-se os fármacos e aditivos e a etapa farmacêutica é responsável pela produção do medicamento final. (BNDES, 2003; BNDES, 2014)

“[...] a Cadeia Farmacêutica compõe a produção de soros e vacinas; contraceptivos; medicamentos fitoterápicos; a transformação do sangue e a fabricação de seus derivados; fabricação de açúcares quimicamente puros; preparações farmacêuticas e intermediárias para a produção de farmoquímicos; o processamento de glândulas; e a fabricação de seus extratos; fabricação de kits e preparações para diagnósticos médicos; curativos, bandagens, algodão, gazes, impregnados com qualquer substância; a fabricação de medicamentos que não tenham o caráter de especialidades, tais como: água oxigenada, tintura de iodo. No que se refere à saúde veterinária, também são produzidas especialidades farmacêuticas (alopáticas e homeopáticas) destinadas ao setor, fabricação de vacinas veterinárias e antiparasitárias.” (Fiep, 2023)

Indústrias químicas e farmoquímicas ofertam a matéria-prima para a formulação dos medicamentos, podendo ser importadas ou não. Nesta parte da cadeia de síntese química pode haver uma complexidade de etapas intermediárias gerando produtos purificados como matérias primas de etapas sequenciais. (BNDES, 2003)

“Os produtos gerados na etapa de síntese recebem as seguintes designações:  
• intermediários de síntese, que são qualquer um dos produtos gerados intermediariamente no processo de síntese do princípio ativo; e • intermediário de uso, que é o princípio ativo final, a ser utilizado na produção do medicamento.” (BNDES, 2003)

A indústria química brasileira destina 14% de sua produção para a indústria farmacêutica. (Fiep, 2023)

A indústria gráfica também está envolvida em fases anteriores na cadeia produtiva da Indústria Farmacêutica e é responsável pelas embalagens necessárias para comportar e preservar os compostos com segurança. Estes são destinados aos centros de pesquisas para realização de testes em novas formulações de medicamentos, envolvendo diversos profissionais qualificados como farmacêuticos, biólogos, biomédicos, médicos e biotecnólogos. (FIA, 2020)

“Eles chegam a analisar 10 mil itens e, ao final de cerca de um ano, selecionam 250, que seguem para a etapa de testes pré-clínicos. Por aproximadamente cinco anos, esses compostos serão testados em animais e, caso o resultado seja benéfico, serão encaminhados ao Conselho de Ética. Os que passarem pelo seu aval são direcionados à etapa de testes clínicos, quando são avaliados de forma minuciosa junto a grupos de voluntários humanos, por um período de seis a sete anos.” (FIA, 2020)

Após a aprovação da Anvisa e devido registro estes compostos seguem para a indústria de modo a possibilitar sua produção em escala e posterior distribuição e comercialização.

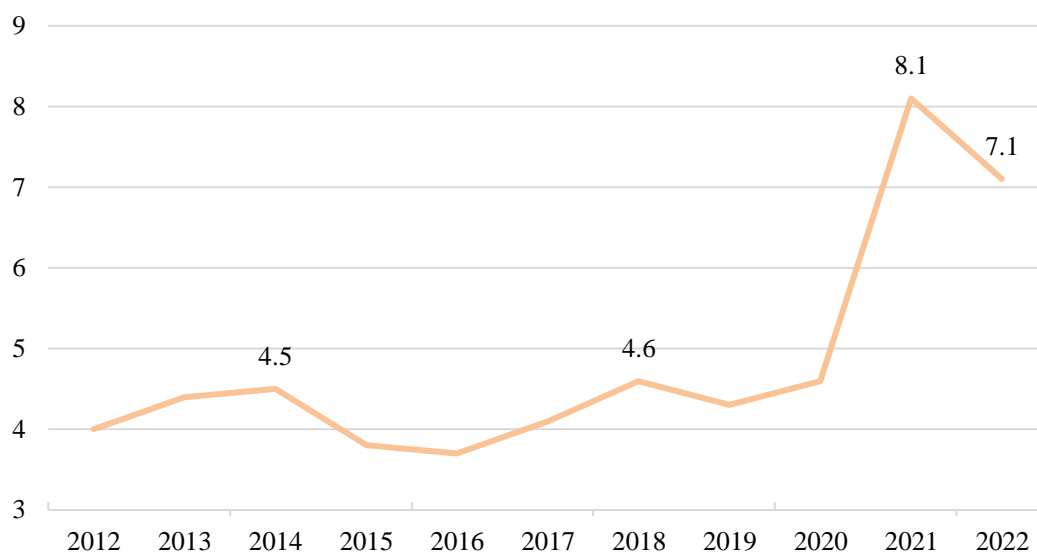
“Toda essa dinâmica pode levar 10 anos ou mais e consumir cerca de US\$ 1 bilhão em investimentos.” (FIA, 2020)

Os principais países que fornecem insumos para a Indústria Farmacêutica no Brasil, os quais somam-se 48% do total, são: Alemanha, Estados Unidos e China. Os dois primeiros países são caracterizados por importações de produtos com maior valor agregado e teor tecnológico. (Fiep, 2023)

Partindo de uma análise a nível produto em consulta ao ComexVis, vinculado ao ComexStat, para a categoria “Importações de medicamentos e produtos farmacêuticos, exceto veterinários” têm-se que esta correspondeu a 2,62% das importações totais e 2,94% de participação nas importações da Indústria de Transformação em 2022.



Gráfico 05: Série Histórica - Importações brasileiras de medicamentos e produtos farmacêuticos, exceto veterinários 2012-2022 (Valor FOB US\$ Bilhões)

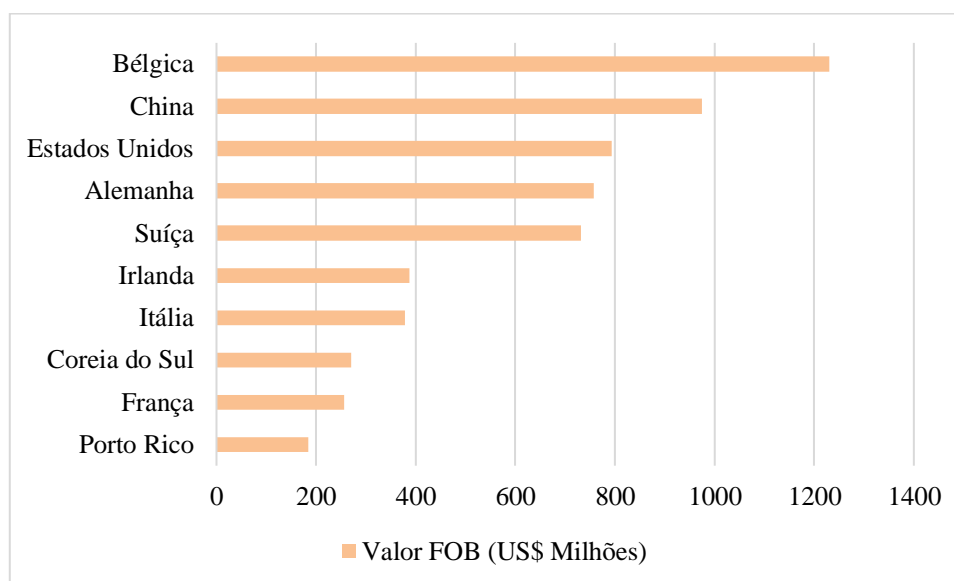


Fonte: Elaboração Própria/ ComexStat/ ComexVis 2023

O gráfico anterior mostra uma queda de 14% nas importações entre 2021 e 2022. O maior pico da série ocorreu entre 2020 e 2021, com aumento de 76%, momento em que se desencadeou a Pandemia COVID-19 pressionando a demanda por produtos dessa indústria em todo o mundo.

Partindo para uma análise acerca da origem desses produtos, têm-se através dos dados levantados que a Bélgica se destaca como o país mais relevante com US\$ 1230 Milhões em valor FOB, seguido de China com US\$ 975 Milhões, Estados Unidos com US\$ 794 Milhões e Alemanha com US\$ 758 Milhões.

Gráfico 06: Importações brasileiras de medicamentos e produtos farmacêuticos, exceto veterinários para os 10 países mais relevantes em 2022 (Valor FOB US\$ Milhões)

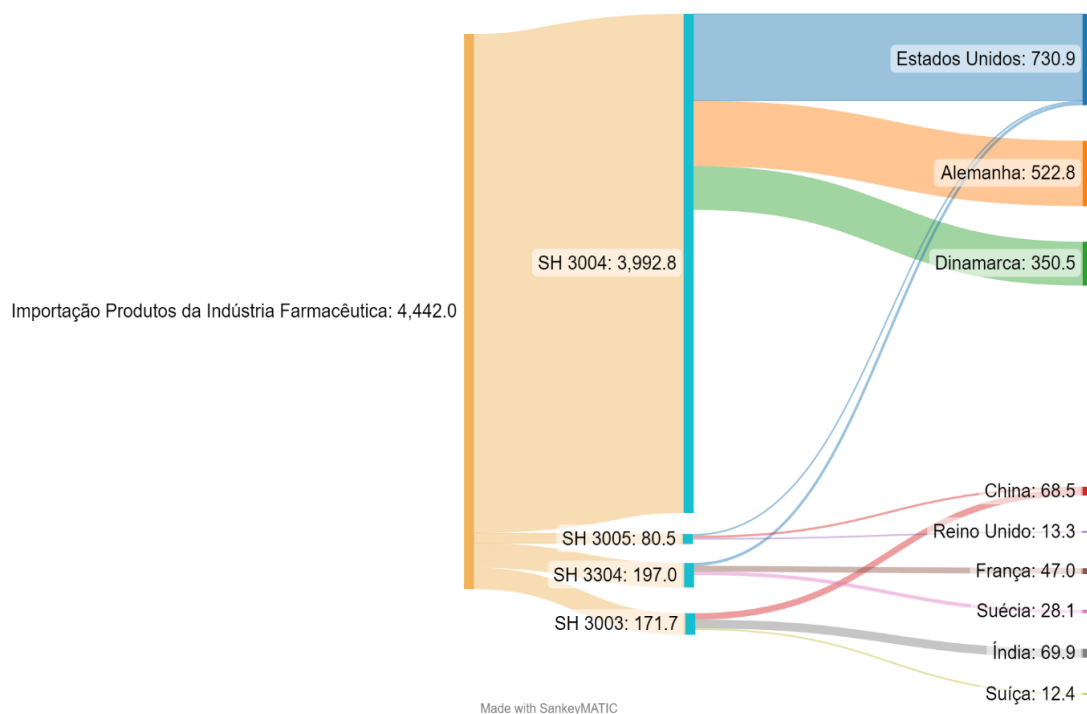


Fonte: Elaboração Própria/ ComexStat/ ComexVis 2023

Ao analisar outra categoria aglomerada do ComexVis, percebe-se um cenário diferente ao observar a participação dos países nas importações brasileiras, sendo esta: “Outros medicamentos, incluindo veterinários”. Nesse caso China e Bélgica não se encontram entre os 10 países mais relevantes, assim como Estados Unidos e Alemanha se destacam na análise com 17% e 13% de participação respectivamente. A Índia e a Dinamarca também aparecem nesse cenário com 9,2% e 8,4% respectivamente.

Como não é possível discriminar quais produtos estão aglomerados na análise do ComexVis, foram selecionadas quatro categorias da Posição SH4 do ComexStat que contemplam produtos da Indústria Farmacêutica, sendo estes: medicamentos apresentados ou não em dose classificados como SH 3003 e SH 3004; itens para usos medicinais, cirúrgicos, dentários ou veterinários contendo substâncias farmacêuticas classificados como SH 3005; e produtos para beleza ou cuidados com a pele classificados como SH 3304.

Gráfico 07: Importações brasileiras de produtos da Indústria Farmacêutica segundo classificação ComexStat de 2022 (FOB US\$ MM):

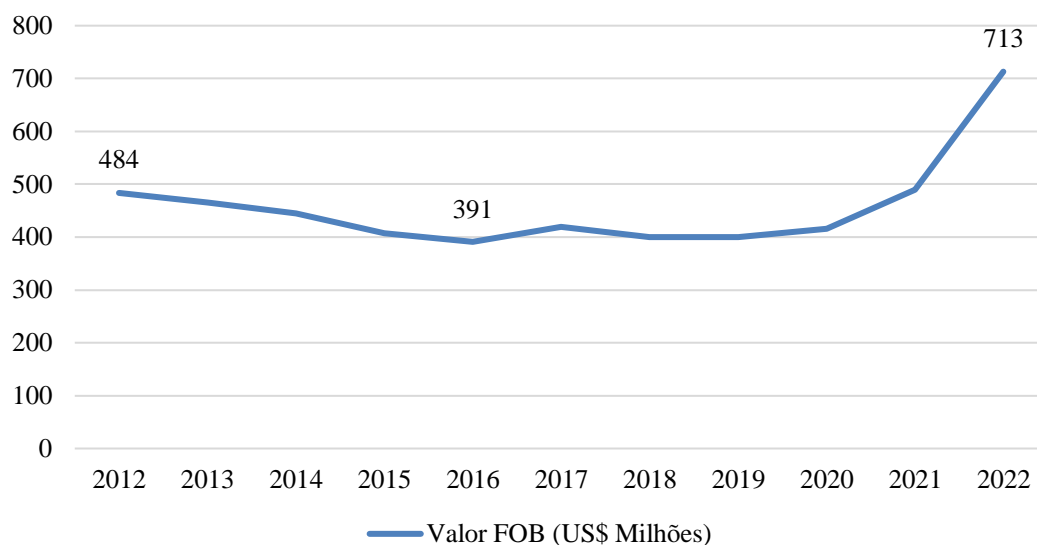


Fonte: Elaboração própria/ ComexStat 2023

Nessa análise os países dos quais o Brasil mais importa os produtos selecionados para a Indústria são os Estados Unidos, Alemanha e Dinamarca, somando US\$1.604,2 Milhões em valor FOB que correspondem 36,11% do total importado para a indústria.

Partindo para uma análise das exportações dessa indústria no mercado brasileiro, têm-se que medicamentos e produtos farmacêuticos, exceto veterinários corresponderam a 0,2% das exportações totais e 0,4% em participação nas exportações da Indústria de Transformação em 2022.

Gráfico 08: Série Histórica - Exportações brasileiras de medicamentos e produtos farmacêuticos, exceto veterinários 2012-2022 Valor FOB (US\$ Milhões)

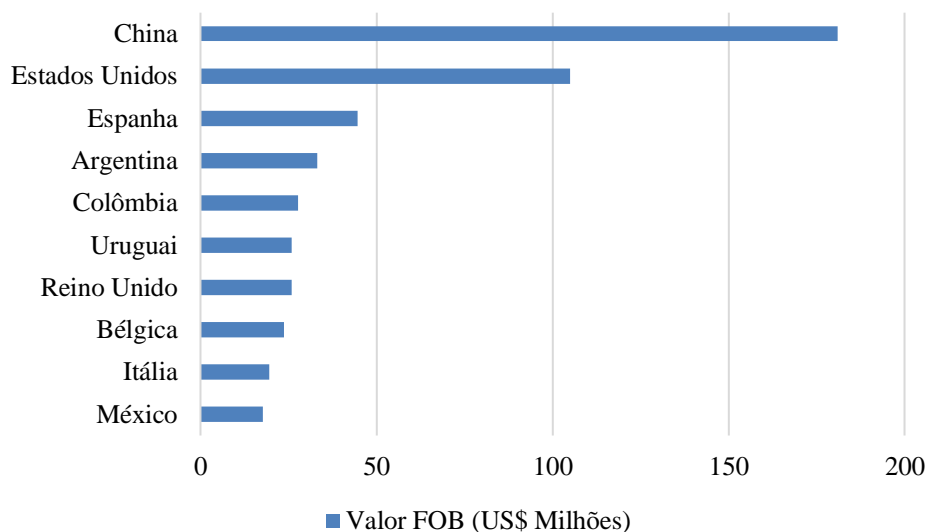


Fonte: Elaboração Própria/ ComexStat/ ComexVis 2023

Há um crescimento nas exportações brasileiras da Indústria Farmacêutica de 71% entre 2020 e 2022, este cenário muda a tendência em que a indústria vinha se comportando ao longo dos anos após cair 19% entre 2012 e 2016, e estagnar com crescimento de apenas 6% entre 2016 e 2020.

A maior parte das exportações considerando a classificação do ComexVis para medicamentos e produtos farmacêuticos, exceto veterinários, tem como destino a China (25%), Estados Unidos (15%), Espanha (6,3%) e Argentina (4,6%). Ao analisar outros medicamentos que incluem veterinários, Estados Unidos lidera o ranking.

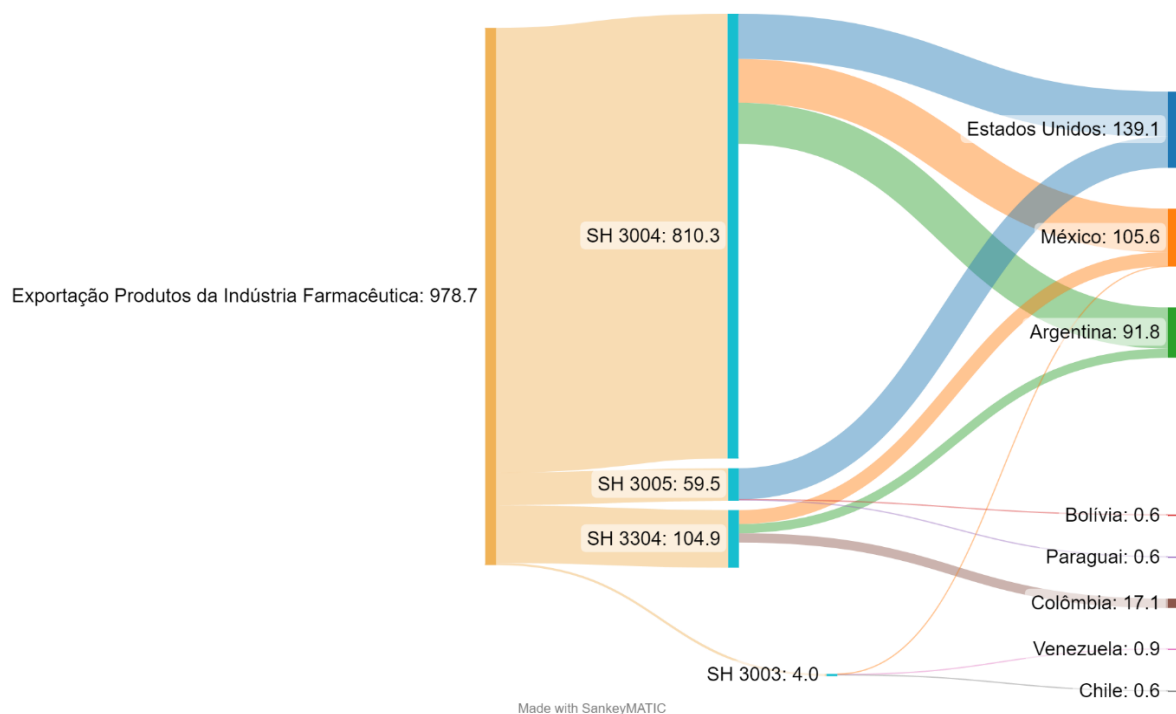
Gráfico 09: Exportações brasileiras de medicamentos e produtos farmacêuticos, exceto veterinários para os 10 países mais relevantes em 2022 (Valor FOB US\$ Milhões)



Fonte: Elaboração Própria/ ComexStat/ ComexVis 2023

Através do gráfico abaixo possível visualizar também o fluxo de exportações para os três países mais relevantes de categorias selecionadas SH4 do ComexStat em valor de exportação:

Gráfico 10: Exportações brasileiras de produtos da Indústria Farmacêutica segundo classificação ComexStat de 2022 (FOB US\$ MM):



Fonte: Elaboração própria/ComexStat 2023

O total de exportações brasileiras no ano de 2022 foi de US\$334.136 Milhões. Destas 0,29% correspondiam a produtos de categoria da Indústria Farmacêutica.

É possível visualizar que Estados Unidos, México e Argentina são os principais destinos da exportação dos produtos da Indústria Farmacêutica Brasileira para esta análise específica, em valores somados de US\$336,5 MM que correspondem a 34,38% do total.

Observando que os Estados Unidos é o país mais relevante em exportação e importação, verifica-se também que enquanto o país importa US\$730,9 milhões deste, exporta apenas US\$139,1 milhões.

Entre os critérios de classificação dos medicamentos está a forma de comercialização, dividindo-se entre éticos, que necessitam de prescrição médica, ou venda livre em que não apresentam a mesma exigência como pré-requisito para a venda. Também é possível separá-los em dois grupos, um em que os medicamentos possuem proteção por patente e outro em que estas estão vencidas, classificados como genéricos. (BNDES, 2003)

Quadro 10: Conceitos dos tipos de medicamentos segundo SCMED 2022

Genérico	Mesmo princípio ativo, dose, forma farmacêutica, via de administração, posologia, indicação terapêutica do medicamento de referência. Mantém eficácia e segurança equivalente, sendo intercambiável. (SCMED, 2022)
Similar	Mesmos princípios ativos, concentração, forma farmacêutica, via de administração, posologia e indicação terapêutica ao equivalente registrado no órgão federal. Pode diferir em prazo de validade, tamanho e forma do produto, embalagem e rótulo, devendo ser identificado por nome comercial. (SCMED, 2022)
Específico	Elaborados com finalidade profilática, curativa e paliativa. Substância ativa não passível de ensaio de equivalência ao produto comparado. (SCMED, 2022)
Novo	“Medicamentos novos com princípios ativos sintéticos e semissintéticos, associados ou não” (SCMED, 2022)
Biológico	“moléculas complexas de alto peso molecular obtidas a partir de fluidos biológicos, tecidos de origem animal ou procedimentos biotecnológicos por meio de manipulação ou inserção de outro material genético (tecnologia do DNA recombinante) ou alteração dos genes que ocorre devido à irradiação, produtos químicos ou seleção forçada.” (SCMED, 2022)
Medicamentos liberados ou isentos de prescrição médica (MIPs)	“Medicamentos liberados dos critérios de estabelecimento ou ajuste de preços de medicamentos isentos de prescrição médica, medicamentos fitoterápicos, produtos tradicionais fitoterápicos e anestésicos locais injetáveis de uso odontológico, nos termos da Resolução CMED nº 2 de 26 de março de 2019 e Comunicados CMED nº, 4 5 e 10 de 2019” (SCMED, 2022)

Fonte: Elaboração própria/ SCMED, 2022.

A entrada dos medicamentos genéricos no mercado mudou a dinâmica de concorrência quando o foco da indústria se dava em estratégias de venda e marketing aos médicos e participação em eventos científicos. O varejo passa a assumir um papel importante com

indicação de substituição dos medicamentos de referência pelos genéricos, pressionando a indústria a uma política agressiva de descontos aos medicamentos de marca. (BNDES, 2014)

As características particulares do mercado e suas barreiras à entrada tendem a concentrá-lo em poucas empresas dominantes. Pensando que a concorrência neste mercado se dá segundo princípios ativos, classes ou subclasses terapêuticas, ele é caracterizado como oligopólio. (Duarte et al., 2015)

Como visto ao longo do estudo, a inovação é o principal vetor para o crescimento desta indústria. É possível visualizar este cenário no Brasil através do crescimento no registro de patentes ao longo dos anos, cuja responsabilidade em âmbito nacional compete ao Instituto Nacional de Propriedade Intelectual-INPI.

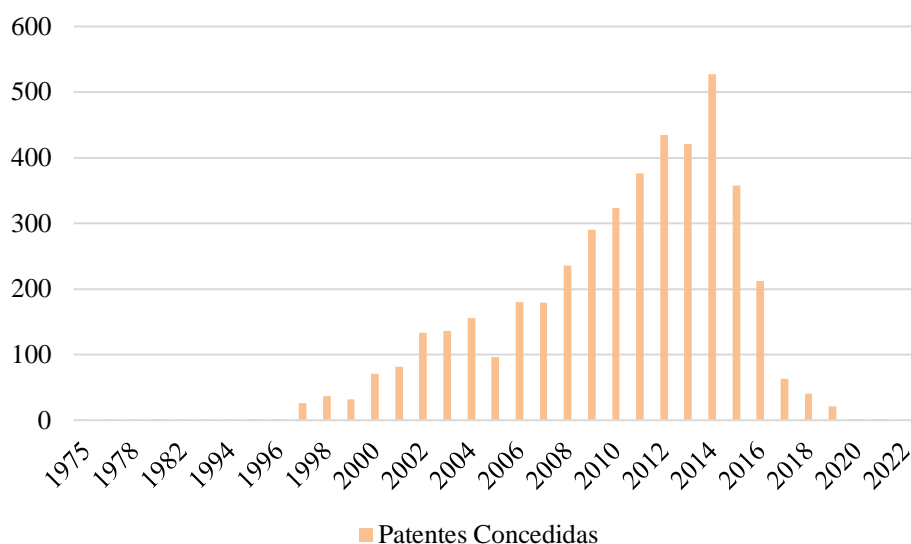
“Patentes: São considerados indicadores relevantes para se avaliar a capacidade do país transformar o conhecimento científico em produtos ou inovações tecnológicas” (MCTI, 2023)

Para análise da Indústria Farmacêutica no registro de patentes, foi considerada a classificação IPC “A61P - Atividade terapêutica específica de compostos químicos ou preparações medicinais”. A Classificação Internacional de Patente IPC – *International Patent Classification* é reconhecida em centenas de países e facilita a comparação entre eles. (WIPO, 2022).

No gráfico abaixo é possível visualizar o histórico de patentes concedidas pelo INPI para a classificação IPC A61P ao longo dos anos. É perceptível um crescimento consolidado entre 1996, ano referente a promulgação da Lei de Patentes no Brasil, e 2014 quando se registrou seu pico com 527 patentes concedidas. No entanto verifica-se uma queda acentuada a partir de 2014 refletida pelo momento econômico de retração da economia e crise fiscal com redução de investimentos.



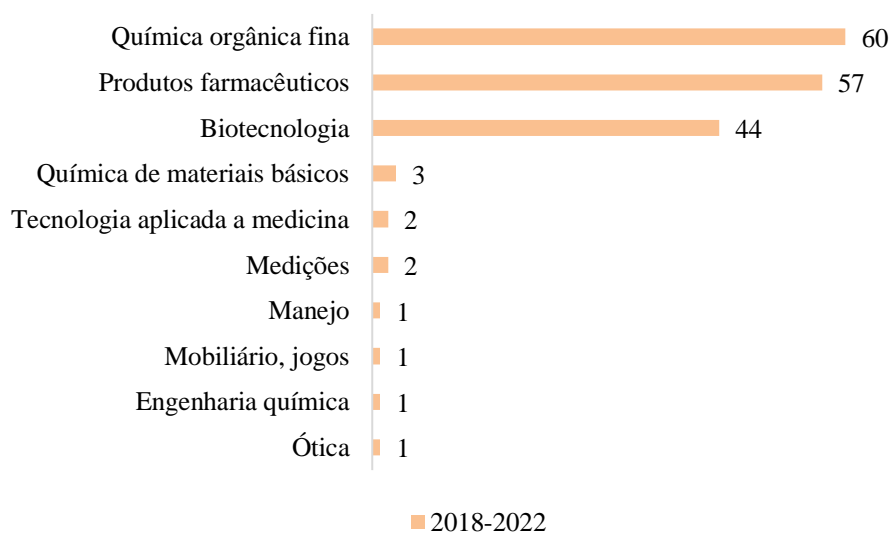
Gráfico 11: Total de patentes concedidas classificação IPC A61P por ano no Brasil – Base INPI



Fonte: Elaboração própria/ INPI 2023

Ao considerar requerimentos que foram concedidos e admitidos como prioritários entre 2018 e 2022, o primeiro lugar em campo tecnológico corresponde a Química orgânica fina com 60 pedidos, enquanto os Produtos Farmacêuticos seguem em segundo com 57 pedidos.

Gráfico 12: Requerimentos admitidos e concedidos de pedidos de patente prioritários na modalidade de “Tecnologia para tratamento de saúde” 2018-2022:



Fonte: Elaboração própria/ INPI 2023

Segundo o presidente da Farma Brasil, a articulação do setor produtivo com o setor governamental foi muito importante para a dinâmica e avanço tecnológico da Indústria Farmacêutica. O BNDES e a Finep, vinculada ao Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação, são os principais agentes de apoio e financiamento à Pesquisa e Inovação no setor da saúde no país. (ICTQ, 2023; MCTI, 2023)

O mercado consumidor brasileiro, considerando sua caracterização demográfica, e a presença do Sistema Universal de Saúde como impulsionadores da demanda, além de oportunidades em sua biodiversidade são fatores positivos para a Indústria Farmacêutica no Brasil em um cenário econômico otimista para consolidação de investimentos. (Reis et al., 2017)

## **CAPÍTULO 4. IMPACTO DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO DESEMPENHO DAS EMPRESAS DA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA NO BRASIL**

O objetivo desse capítulo é desenvolver a análise sobre o desempenho de empresas da Indústria Farmacêutica que passaram por Fusões e Aquisições através de indicadores financeiros.

Para o estudo de caso levou-se em consideração os quatro maiores grupos da Indústria Farmacêutica Brasileira em dados levantados no Anuário Estatístico do SCMED de 2022. Após consulta destes na base adquirida do CADE, no intuito de analisar quais empresas obtiveram maior presença nos ACs de 2012 a 2022, chegou-se ao Grupo nacional Hypermarchas com 18 Protocolos em atos de concentração.

Considerando que a concorrência neste mercado se dá por classes terapêuticas a nível produto como visto no capítulo anterior, os Atos de Concentração julgados pelo CADE envolvem não apenas aquisições de outras empresas, sendo considerado também aquisições de unidades de negócios, marcas, produtos, capacidade produtiva, ativos físicos e linha de negócios. (CADE, 2022)

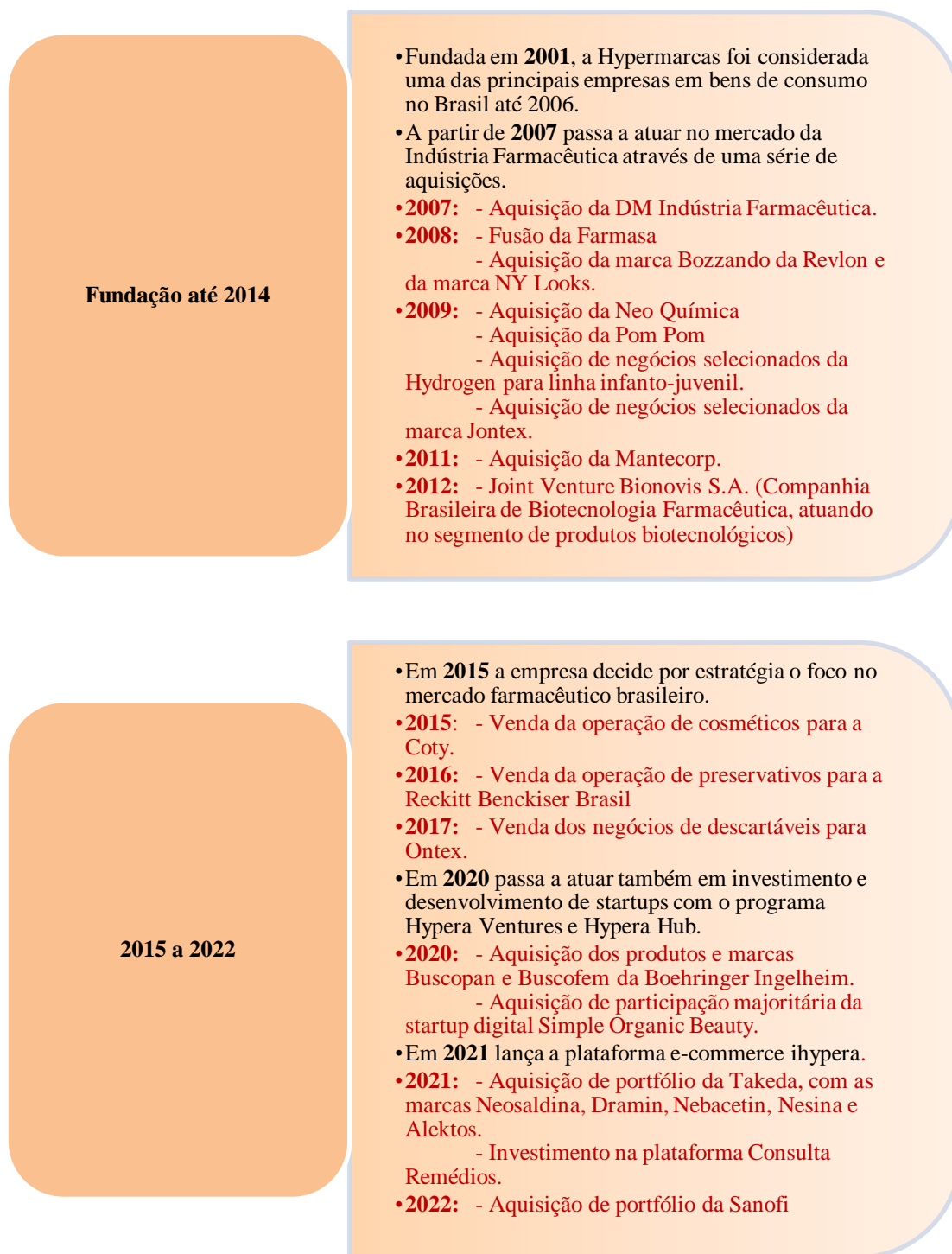
Como seria inviável a consulta por protocolo dos documentos dos Atos de Concentração na plataforma Sei CADE envolvendo a empresa selecionada Hypera Pharma, será realizado um levantamento histórico de Fusões e Aquisições da companhia. A partir disso será possível seguir com o objetivo do presente estudo, sendo a análise do desempenho financeiro após passar por operações de F&A.

- Hypera Pharma

A brasileira Hypera Pharma é sediada em São Paulo e conta atualmente com aproximadamente 9 mil colaboradores. Fundada em 2001 como Hypermarchas, inicialmente nos mercados de higiene pessoal, limpeza e alimentos, passa a atuar na Indústria Farmacêutica apenas em 2007. A empresa é listada no Novo Mercado da B3 desde 2008 e assumiu o nome Hypera Pharma em 2017 como sua marca corporativa. (Hypera, 2023)

O infográfico abaixo demonstra a linha temporal com os principais acontecimentos históricos do grupo, destacando suas estratégias de crescimento:

Figura 02: Linha temporal da história do Grupo Hypera 2001-2022



Fonte: Elaboração própria/Hypera 2023

A Hypera está presente em todos os segmentos relevantes do mercado farmacêutico. Sua linha de negócios inclui: i) Isentos de prescrição; ii) Genéricos; iii) Similares; iv) Produtos de prescrição; e v) Skincare.

Um problema de pesquisa levantado é que pela especificidade do setor e análise do comportamento histórico das empresas em estratégias de Fusões e Aquisições, as empresas realizam operações de aquisições muitas vezes em anos subsequentes.

Para a análise de desempenho de uma empresa que passou pelo processo de Fusão & Aquisição é preciso considerar um período de integração entre as empresas que ocorre após o fechamento da transação, o que pode variar entre dois ou três anos.

Ao tentar definir uma linha temporal de análise de uma aquisição específica para o levantamento de relatórios financeiros da empresa em prol da verificação do desempenho é preciso observar que caso ela realize outras operações de aquisição dentro do período de análise pode haver efeitos destas nos resultados levantados para a consolidada.

Nesse sentido, seria necessário desconsiderar os efeitos de outras transações dentro do limite temporal definido para análise de desempenho de uma aquisição específica. Para isso, decidiu-se considerar estrategicamente aquisições dentro do histórico da empresa selecionada com espaçamento temporal de no mínimo dois anos entre uma e outra, sendo este o tempo mínimo considerado para integração e possível criação de sinergia após a transação. Nesse sentido decidiu-se por analisar as seguintes aquisições:

Quadro 11: Aquisições selecionadas para análise *ex post*:

Empresa	Linha Temporal	Aquisições
Hypera Pharma	2009 – 2010 – 2011	Neo Química e PomPom
Hypera Pharma	2020 – 2021 - 2022	Startup Dig. Simple Organic Beauty

Fonte: Elaboração própria/Hypera Pharma, 2023.

No próximo tópico será levantado os demonstrativos financeiros da empresa selecionada para a linha temporal definida na tabela anterior para posterior análise de indicadores de desempenho. Em uma análise preliminar é possível observar uma estratégia de diversificação e incorporação de capacidade tecnológica para a Hypera Pharma nas aquisições selecionadas.

#### 4.1 Relatórios financeiros e seleção de indicadores de desempenho para a empresa selecionada

A Hypera Pharma é regida pela Lei de Sociedades por ações (6404/76) e segue a regulação da CVM-Comissão de Valores Mobiliários. Neste caso as empresas são obrigadas a disponibilizar seus relatórios financeiros ao mercado de forma periódica, prestando contas sempre que necessário em casos denominados “ato ou fato relevante”. (PWC, 2022)

Os principais relatórios financeiros apresentados pelas empresas de capital aberto que devem seguir as práticas contábeis adotadas no Brasil do Comitê de Pronunciamentos Contábeis-CPC e as normas internacionais de contabilidade *International Financial Reporting Standards-IFRS* são: Demonstrativo de Resultado e Exercício e o Balanço Patrimonial. (PWC, 2022)

Neste sentido, foi elaborado um levantamento dos relatórios financeiros consolidados reportados pela empresa selecionada, sendo estes: DRE e Balanço Patrimonial. Através destes será possível o cálculo de indicadores de desempenho selecionados para posterior análise dos dados.

- DRE

Tabela 05: DRE Hypera Pharma (2009-2011)

Hypera Pharma		Aquisição Neo Química/PomPom					
Demonstração do Resultado do Exercício (R\$1000)		2009	AH%	2010	AH%	2011	AH%
	<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>2.220.978</b>	<b>100%</b>	<b>2.962.073</b>	<b>33%</b>	<b>3.324.630</b>	<b>12%</b>
-	Custos	(970.481)	100%	(1.205.842)	24%	(1.320.566)	10%
=	<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.250.497</b>	<b>100%</b>	<b>1.756.231</b>	<b>40%</b>	<b>2.004.064</b>	<b>14%</b>
(-/+)	Despesas/Receitas operacionais	(762.393)	100%	(1.153.071)	51%	(1.583.055)	37%
=	<b>Lucro Operacional</b>	<b>488.103</b>	<b>100%</b>	<b>603.160</b>	<b>24%</b>	<b>421.009</b>	<b>-30%</b>
(-/+)	Despesas/ Receitas Financeiras	17.475	100%	(194.370)	-1212%	(608.426)	213%
=	<b>Lucro antes do Imposto de Renda (LAIR)</b>	<b>505.579</b>	<b>100%</b>	<b>408.790</b>	<b>-19%</b>	<b>(187.417)</b>	<b>-146%</b>
-	IR/ CS	(175.695)	100%	(161.326)	-8%	14.595	-109%
=	<b>LL</b>	<b>329.883</b>	<b>100%</b>	<b>247.463</b>	<b>-25%</b>	<b>(172.822)</b>	<b>-170%</b>

Fonte: Elaboração Própria/ Hypera Pharma 2023

Nota: Valores constantes a preço de 2011, utilizando como deflator o índice INPC/IBGE 2023.

A aquisição da Neo Química e PomPom se deu em 2009, no ano seguinte houve aumento de 33% em receita líquida e 24% no resultado operacional. Por outro lado, ao observar o resultado financeiro, suas despesas financeiras aumentaram consideravelmente resultando em um Lucro líquido 25% menor que o registrado em 2009.

No ano seguinte, considerando que foi decidido a observação de 2 anos para integração visto a ocorrência de novas aquisições em anos seguintes que poderiam perturbar a análise, a receita líquida cresceu 12%, no entanto isso representou 21 pontos percentuais a menos na comparação do crescimento registrado no ano anterior. O resultado operacional foi negativo em 30%. O lucro líquido do exercício foi registrado como negativo em R\$172,8 milhões.

Tabela 06: DRE Hypera Pharma (2020-2022)

Hypera Pharma		Aquisição Startup Dig. Simple Organic Beauty					
Demonstração do Resultado do Exercício (R\$1000)	2020	AH%	2021	AH%	2022	AH%	
	<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>4.771.405</b>	<b>100%</b>	<b>6.289.459</b>	<b>32%</b>	<b>7.546.355</b>	<b>20%</b>
-	Custos	(1.703.239)	100%	(2.261.062)	33%	(2.784.831)	23%
=	<b>Lucro Bruto</b>	<b>3.068.166</b>	<b>100%</b>	<b>4.028.397</b>	<b>31%</b>	<b>4.761.524</b>	<b>18%</b>
(-/+)	Despesas/Receitas operacionais	(1.529.128)	100%	(1.943.694)	27%	(2.278.773)	17%
=	<b>Lucro Operacional</b>	<b>1.539.039</b>	<b>100%</b>	<b>2.084.703</b>	<b>35%</b>	<b>2.482.751</b>	<b>19%</b>
(-/+)	Despesas/ Receitas Financeiras	(88.019)	100%	(342.866)	290%	(871.647)	154%
=	<b>Lucro antes do Imposto de Renda (LAIR)</b>	<b>1.451.020</b>	<b>100%</b>	<b>1.741.838</b>	<b>20%</b>	<b>1.611.104</b>	<b>-8%</b>
-	IR/ CS	91.222	100%	(28.156)	-131%	95.348	-439%
=	<b>LL</b>	<b>1.542.242</b>	<b>100%</b>	<b>1.713.682</b>	<b>11%</b>	<b>1.706.452</b>	<b>0%</b>

Fonte: Elaboração Própria/ Hypera Pharma 2023

Nota: Valores constantes a preço de 2022, utilizando como deflator o índice INPC/IBGE 2023.

A aquisição da participação majoritária da Startup Dig. Organic Beauty ocorreu em 2020. No ano seguinte sua receita líquida aumentou 32%, seu resultado operacional foi positivo e superior ao resultado anterior em 35%. Seu lucro líquido aumentou em 11%. No ano seguinte seu resultado em receita líquida e operacional foi menor que o crescimento registrado no ano anterior e há aumento em suas despesas financeiras, no entanto continuou sendo positivo finalizando o exercício com estabilidade no lucro líquido na comparação com o ano anterior, sendo 11% de crescimento em relação ao ano base da aquisição.

Pode-se destacar que a aquisição pela Hypera Pharma da Startup Dig. Simple Organic Beauty em 2020 obteve um desempenho superior as aquisições da Neo Química e Pompom em 2009, caminhando para um resultado de estabilidade no segundo ano pós aquisição. É possível que duas aquisições no mesmo ano em 2009 influenciem no resultado da comparação.

No entanto, ao retornar a análise histórica da companhia, em 2015 esta muda sua estratégia e decide focar apenas em negócios farmacêuticos com a venda em 2017 de descartáveis para a Ontex que incluem a Pompom. Neste sentido pode-se inferir através dos resultados que a diversificação excessiva pode ocasionar resultados negativos e dificuldades em sinergia o que levou a companhia a realizar a venda sucessiva de negócios focando apenas em um mercado.

- BALANÇO PATRIMONIAL

Tabela 07: Balanço Patrimonial Hypera Pharma (2009-2011)

<b>Hypera Pharma</b>	<b>Aquisição Neo Química/PomPom</b>					
<b>Balanço Patrimonial (R\$1000)</b>	<b>2009</b>	<b>AH%</b>	<b>2010</b>	<b>AH%</b>	<b>2011</b>	<b>AH%</b>
<b>Ativo Total</b>	<b>6.881.724</b>	<b>100%</b>	<b>10.594.403</b>	<b>54%</b>	<b>13.325.286</b>	<b>26%</b>
Ativo Circulante	2.030.564	100%	4.760.348	134%	4.718.407	-1%
Realizável a LP	215.047	100%	109.095	-49%	415.611	281%
Ativo Permanente	4.636.114	100%	5.724.959	23%	8.191.268	43%
<b>Passivo Total</b>	<b>3.021.984</b>	<b>100%</b>	<b>5.227.719</b>	<b>73%</b>	<b>6.679.352</b>	<b>28%</b>
Passivo Circulante	1.474.458	100%	1.854.865	26%	1.599.875	-14%
Exig. A LP	1.547.526	100%	3.372.854	118%	5.079.477	51%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>3.859.740</b>	<b>100%</b>	<b>5.366.684</b>	<b>39%</b>	<b>6.645.934</b>	<b>24%</b>
<b>Passivo Total + PL</b>	<b>6.881.724</b>	<b>100%</b>	<b>10.594.403</b>	<b>54%</b>	<b>13.325.286</b>	<b>26%</b>

Fonte: Elaboração Própria/ Hypera Pharma 2023

Nota: Valores constantes a preço de 2011, utilizando como deflator o índice INPC/IBGE 2023.

Das contas do balanço da Hypera entre 2009 e 2011, observa-se que no ano seguinte da aquisição a empresa aumentou em 134% os ativos líquidos, e em 54% os ativos totais. No entanto, suas obrigações de longo prazo registraram crescimento de 118%. Em 2011, seus ativos líquidos reduziram em 1%, bem diferente do crescimento registrado no ano anterior, por outro lado seus direitos de longo prazo cresceram 281%. Nas contas do passivo houve queda de 14% nas obrigações de curto prazo e crescimento de 51% em dívidas de longo prazo. O patrimônio líquido da companhia cresceu 24% ao final do exercício de 2011.



Tabela 08: Balanço Patrimonial Hypera Pharma (2020-2022)

<b>Hypera Pharma</b>	<b>Aquisição Startup Dig. Simple Organic Beauty</b>					
<b>Balanço Patrimonial (RS1000)</b>	<b>2020</b>	<b>AH%</b>	<b>2021</b>	<b>AH%</b>	<b>2022</b>	<b>AH%</b>
<b>Ativo Total</b>	<b>20.129.232</b>	<b>100%</b>	<b>20.993.167</b>	<b>4%</b>	<b>23.755.633</b>	<b>13%</b>
Ativo Circulante	9.217.594	100%	6.876.587	-25%	8.530.120	24%
Realizável a LP	1.420.780	100%	1.162.486	-18%	1.164.216	0%
Ativo Permanente	9.490.858	100%	12.954.094	36%	14.061.297	9%
<b>Passivo Total</b>	<b>9.346.012</b>	<b>100%</b>	<b>10.576.571</b>	<b>13%</b>	<b>13.100.192</b>	<b>24%</b>
Passivo Circulante	3.061.135	100%	2.941.174	-4%	5.225.194	78%
Exig. A LP	6.284.878	100%	7.635.397	21%	7.874.998	3%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>10.783.220</b>	<b>100%</b>	<b>10.416.596</b>	<b>-3%</b>	<b>10.655.441</b>	<b>2%</b>
<b>Passivo Total + PL</b>	<b>20.129.232</b>	<b>100%</b>	<b>20.993.167</b>	<b>4%</b>	<b>23.755.633</b>	<b>13%</b>

Fonte: Elaboração Própria/ Hypera Pharma 2023

Nota: Valores constantes a preço de 2022, utilizando como deflator o índice INPC/IBGE 2023.

Na análise da aquisição da Startup Dig. Org. Beauty observando as contas patrimoniais em 2021 observou-se queda no ativo circulante e realizável a LP em 25% e 18% respectivamente. O crescimento dos ativos foi puxado principalmente pelos ativos permanentes. No passivo destaca-se crescimento de 21% nas obrigações de LP. Em 2022 houve crescimento de 13% no ativo total com destaque para o ativo circulante que cresceu 24% enquanto direitos de longo prazo permaneceram estáveis. Nas contas do passivo o crescimento se deu principalmente nas obrigações de curto prazo, registrando aumento de 78%. O capital investido total cresceu 13% em relação ao ano anterior.

Através dos relatórios financeiros é possível verificar em uma análise preliminar que algumas aquisições apresentam desempenho superior a outras. No entanto a utilização de métricas e indicadores permitem uma análise mais sólida dos números ao envolver a combinação de contas que conversam entre si.

Key Performance Indicator-KPI são indicadores que atuam como ferramenta de gestão e termômetro para análise e tomada de decisão sobre negócios ou processos. Na tabela abaixo será apresentada a abordagem que se pretende verificar no presente estudo para a completa análise dos dados financeiros disponíveis e a seleção dos indicadores definidos. (Fusões e Aquisições, 2022)

Quadro 12: Indicadores selecionados para análise complementar dos relatórios financeiros reportados pela companhia

Indicadores selecionados			
<b>Situação Financeira</b>	<b>Estrutura</b>	<b>% Capital de terceiros:</b> Capital de Terceiros / PL	Retrata a dependência de capital de terceiros. Quanto menor melhor. (Sacavassa, 2023)
		<b>Índice de Endividamento Geral:</b> Passivo Total/ Ativo Total	Reflete o grau de alavancagem. Quanto menor, melhor. (Sacavassa, 2023)
		<b>Imobilização dos recursos não correntes:</b> Ativo permanente/ PL + Exig. LP	Quanto de recursos não correntes foi aplicado no ativo permanente. (Sacavassa, 2023)
	<b>Liquidez</b>	<b>Liquidez Corrente:</b> Ativo Circulante/Passivo Circulante	Capacidade em honrar seus compromissos de curto prazo. Quanto maior, melhor. (Wainberg, 2023)
	<b>Operacional</b>	<b>Margem ebitda:</b> Ebitda / Receita Líquida	Eficiência operacional e geração de lucro a partir de suas operações. Quanto maior a margem melhor. (Infomoney, 2022)
<b>Situação Econômica</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Margem líquida:</b> Lucro líquido / Receita Líquida	Margem de lucro em relação ao faturamento. Quanto maior, melhor. (Sacavassa, 2023).
		<b>Margem bruta:</b> Lucro Bruto / Receita Líquida	Rentabilidade bruta de uma empresa em relação ao potencial de operação. (Status Invest, 2020)
		<b>Giro do ativo:</b> Receita líquida / ativo total	Obtenção de renda através dos ativos. (Status Invest, 2020)
		<b>Retorno sobre o Ativo e Patrimônio Líquido:</b> Lucro Líquido / Ativo e Lucro Líquido / PL	Eficiência em utilizar dos seus ativos para obtenção de lucro. (Infomoney, 2022)
		<b>Retorno sobre o Capital Investido:</b> Lucro operacional / capital investido	Rentabilidade do investimento aplicado por acionistas. (Infomoney, 2022)

Fonte: Elaboração Própria/ Status Invest, 2020; Infomoney, 2022; Sacavassa, 2023.

É possível analisar as demonstrações financeiras na perspectiva da situação financeira e situação econômica da empresa. A primeira, segundo Matarazzo (2007), pode envolver indicadores de estrutura, liquidez e operacionais, já nesta última são considerados os indicadores que refletem a rentabilidade da companhia. (Matarazzo, 2007 apud Scavassa, 2023).

Os Índices de Estrutura relacionam a composição do capital, sendo próprio ou de terceiros, estrutura da dívida da empresa com obtenção e aplicação de recursos. Os Índices de Liquidez buscam analisar a capacidade da empresa em honrar seus compromissos e solidez financeira. Os Indicadores operacionais mostrarão a eficiência da companhia na utilização de seus recursos e permitirá também a análise de sinergia obtida na transação. Por fim, os Índices de Rentabilidade buscam analisar o grau de êxito econômico em relação ao capital investido. (Scavassa, 2023)

Os tipos bases de avaliações de índices são: i) através de seu significado intrínseco; ii) sua comparação ao longo de vários exercícios e iii) comparação de índices entre os pares (outras companhias). A análise em questão se concentrará apenas nos dois primeiros, visto que o intuito é analisar o desempenho dos indicadores em uma análise temporal. (Scavassa, 2023)

A partir da seleção de indicadores apresentada pretende-se elaborar seus cálculos e em seguida a análise a partir dos resultados levantados.

#### 4.2 Análise dos resultados

Na tabela abaixo será apresentado o cálculo dos indicadores e posteriormente a análise dos resultados apresentados para as aquisições selecionadas da Hypera Pharma.

Tabela 09: Cálculo dos Indicadores selecionados - Hypera Pharma

Hypera Pharma	Indicador	Cálculo	Aquisição Neo Química/PomPom			Aquisição Startup Dig. S. Org. B.		
			2009	2010	2011	2020	2021	2022
% Capital de terceiros	Capital de Terceiros / PL		0,78	0,97	1,01	0,87	1,02	1,23
Endividamento Geral	Passivo Total / Ativo Total		0,44	0,49	0,50	0,46	0,50	0,55
Imobilização dos recursos não correntes	Ativo permanente / PL + Exig. LP		0,86	0,66	0,70	0,56	0,72	0,76
Liquidez Corrente	Ativo Circulante / Passivo Circulante		1,38	2,57	2,95	3,01	2,34	1,63
Ebitda e Margem Ebitda	Ebitda / Receita Líquida		0,22	0,20	0,13	0,32	0,33	0,33
Receita Líquida e Margem Líquida	Lucro líquido / Receita líquida		0,15	0,08	-0,05	0,32	0,27	0,23
Lucro Bruto e Margem bruta	Lucro Bruto / Receita líquida		0,18	0,17	0,15	0,15	0,19	0,20
Giro do ativo	Receita Líquida / Ativo Total		0,32	0,28	0,25	0,24	0,30	0,32
ROA	Lucro Líquido / Ativo		0,05	0,02	-0,01	0,08	0,08	0,07
ROE	Lucro líquido / Patrimônio Líquido		0,09	0,05	-0,03	0,14	0,16	0,16
ROIC	Lucro operacional / Capital Investido		0,07	0,06	0,03	0,08	0,10	0,10

Fonte: Elaboração Própria/ Hypera Pharma 2023

Na composição do capital verifica-se que após as aquisições a Hypera Pharma aumentou a utilização de capital de terceiros em relação ao capital próprio ao longo dos anos em ambos os períodos selecionados para análise de aquisições.

Na análise do endividamento geral em relação aos ativos da companhia verifica-se que no período considerado para as aquisições Neo Química e PomPom, em seu segundo ano 50% dos ativos totais da companhia estavam comprometidos com seu nível de endividamento. No

período considerado como segunda aquisição da análise esse valor é alcançado já no ano seguinte. Em ambos os casos há um crescimento do índice ao longo dos anos.

O indicador de imobilização dos recursos não correntes indica quanto a companhia aplicou de recursos não correntes no ativo permanente e nesse sentido quanto menor o percentual melhor. Na análise de ambas as aquisições no decorrer dos anos o indicador se encontra abaixo de 1 o que reflete que os recursos não correntes são suficientes para financiar os ativos fixos da companhia, o que é positivo. No entanto, durante o período considerado como segunda aquisição esse indicador mostra uma tendência de aumento ao longo dos anos que merece atenção para não chegar ao ponto de liquidar recursos correntes para financiar ativos fixos.

O indicador de liquidez reflete a solidez financeira da empresa em sua capacidade de honrar compromissos assumidos com terceiros. A liquidez corrente indica sua saúde financeira em que as dívidas de curto prazo são financiadas apenas com ativos líquidos e para isto deve ser superior a 1. Tal liquidez propõe menor risco em dificuldades financeiras imediatas. Durante o período da primeira aquisição a Hypera tem um crescimento do indicador chegando perto de 3 no último ano. No entanto, durante o período considerado como segunda aquisição o indicador segue uma tendência de queda demonstrando perda de liquidez ao longo dos anos.

A margem ebitda reflete a eficiência e lucratividade operacional da companhia demonstrando o quanto a empresa gera de valor considerando apenas seu processo operacional, não envolvendo investimentos, tributos ou compromissos financeiros. A primeira aquisição da Hypera demonstra uma queda de 9 pontos percentuais na margem entre seu primeiro e segundo ano de operação. Neste caso percebe-se que ela perde eficiência operacional refletindo dificuldades em criação de sinergia com as aquisições. Já em sua segunda aquisição a margem permanece estável.

A margem líquida revela o valor gerado para cada real envolvido em todo o processo da empresa. Ou seja, considera-se custos e despesas sendo operacionais ou não, além de tributos. Esta margem costuma ser inferior a margem ebitda justamente por considerar toda a atividade da empresa. Na primeira aquisição da Hypera houve queda na margem líquida ao longo dos anos, ficando negativa em 5% no segundo ano após a aquisição, o que reflete seu resultado operacional negativo e prejuízo em 2011. Também se observa queda na margem líquida nos anos posteriores a sua segunda aquisição.

A margem bruta considera o lucro levantado com a venda sem considerar despesas operacionais. O indicador considera apenas custos de produção e comercialização. Neste caso a Hypera apresentou queda em sua margem bruta nos anos seguintes a sua primeira aquisição.

Já em sua segunda aquisição o indicador apresentou uma tendência de crescimento após a operação.

Quanto maior o indicador de giro do ativo mais eficiência a empresa apresenta em gerar receitas com o aproveitamento de seus ativos. Na primeira aquisição da Hypera há queda do indicador ao longo dos anos. Já em sua segunda aquisição há aumento de 6 pontos percentuais no primeiro ano após a aquisição e 2 pontos percentuais no segundo.

O ROA é o indicador de retorno sobre o ativo da companhia, ou seja, sua geração de lucro considerando seus bens e direitos. Na primeira aquisição da Hypera esse indicador cai chegando a ficar negativo no segundo ano, principalmente pelo reflexo do prejuízo apresentado neste período. Em sua segunda aquisição não há um crescimento sustentado no indicador.

O Retorno sobre o capital (ROE) indica a capacidade de geração de valor com o capital dos acionistas, ou seja, o próprio. Neste sentido, a primeira aquisição da Hypera perde capacidade em converter o recurso dos acionistas em lucro ao longo dos anos. Na segunda aquisição esse indicador cresce no primeiro ano se mantendo estável no segundo. Sendo bem superior ao resultado apresentado na primeira aquisição.

O ROIC retrata a rentabilidade da companhia em relação ao capital de acionistas e credores, ou seja, considera todo o capital investido. Há perda de valor nesse indicador durante a primeira aquisição da Hypera, ou seja, mesmo considerando o capital de terceiros a companhia não conseguiu gerar rentabilidade com o recurso investido chegando a perder 4 pontos percentuais entre o ano base de aquisição e o segundo ano de operação. Já em sua segunda aquisição a Hypera apresenta um crescimento do indicador no primeiro ano ficando estável em seu segundo ano de operação.

Com a análise dos indicadores é possível definir que o primeiro período de análise para aquisições da Neo Química/Pompom entre 2009 e 2011, a Hypera obteve um desempenho inferior ao período considerado para a aquisição da Startup Dig. S. Org. B. entre 2020 e 2022, exceto para o indicador de liquidez. A segunda aquisição demonstra uma tendência de estabilidade nos indicadores durante seu segundo ano de operação pós aquisição. Já a primeira aquisição demonstra perda de eficiência operacional e rentabilidade, podendo inferir dificuldades na criação de sinergia após as aquisições Neo Química/Pompom.

A tabela a seguir apresenta um resumo da análise dos resultados levantados dos indicadores de desempenho para melhor compreensão do estudo.

Quadro 13: Resumo da análise dos Indicadores de desempenho após aquisições:

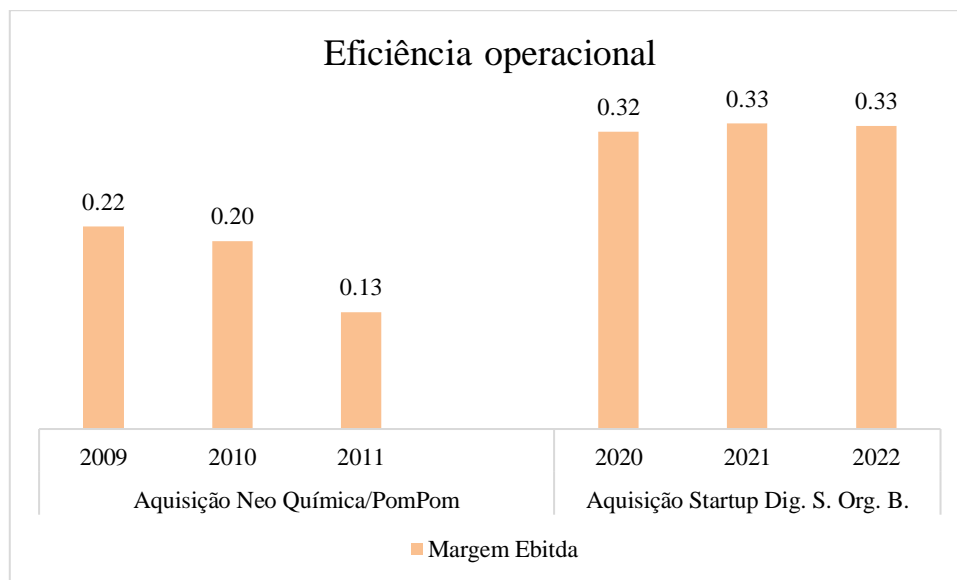
Indicadores			Aquisições Hypera Pharma	
			Neo Química/Pompom (2009-2011)	Startup Dig. S. Organ. Beauty (2020-2022)
Situação Financeira	Estrutura	Composição do Endividamento e Grau de Alavancagem	Aumento na utilização de capital de terceiros e aumento no índice de endividamento geral.	Aumento na utilização de capital de terceiros e aumento no índice de endividamento geral.
		Imobilização dos recursos não correntes	Queda em relação ao ano base.	Tendência de aumento ao longo dos anos.
	Liquidez	Índices de Liquidez	Aumento de liquidez.	Queda de liquidez.
	Operacional	Margem ebitda	Queda na margem demonstrando perda de eficiência operacional	Estabilidade na margem.
Situação Econômica	Rentabilidade	Margem líquida	Queda na margem, chegando a ser negativa no segundo ano pós aquisição.	Tendência de queda na margem.
		Margem bruta	Queda na margem em relação ao ano base.	Aumento na margem em relação ao ano base.
		Giro do ativo	Queda em relação ao ano base.	Aumento em relação ao ano base.
		Retorno sobre o Ativo e Patrimônio Líquido	Queda nos indicadores de retorno sobre o ativo e capital próprio se	Mantém estabilidade no indicador de retorno sobre o ativo e aumento no indicador de retorno sobre o capital próprio.

			tornando negativo no segundo ano pós aquisição.	
		<b>Retorno sobre o Capital Investido</b>	Queda no indicador ao longo dos anos.	Aumento do indicador em relação ao ano base.

Fonte: Elaboração própria/ Dados Hypera, 2023.

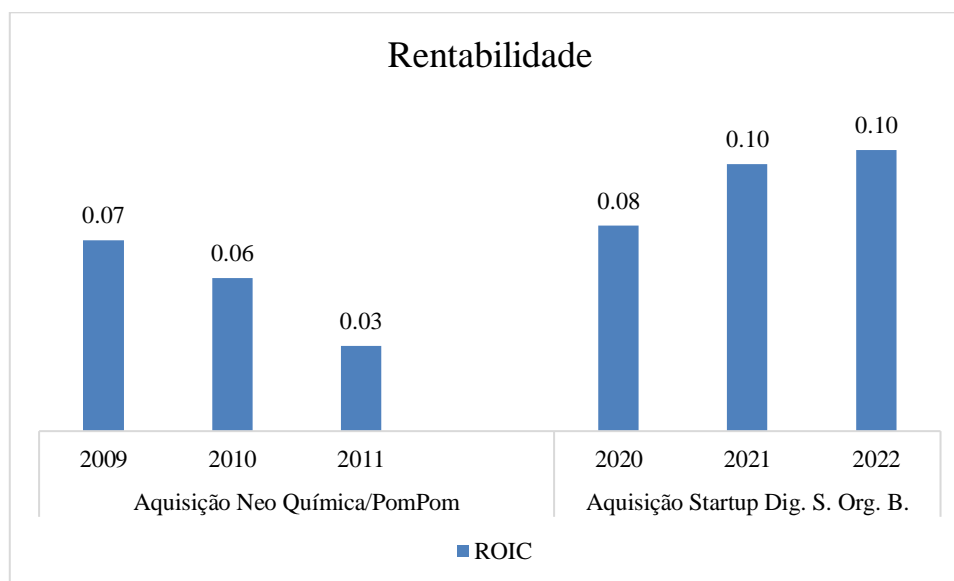
Abaixo foi selecionado os principais indicadores analisados para as categorias Situação Financeira e Situação Econômica das empresas selecionadas para uma melhor visualização através dos gráficos. Assim será possível seguir com a análise conclusiva do presente estudo.

Gráfico 13: Indicador selecionado para demonstração de Situação Financeira da Hypera Pharma após aquisições



Fonte: Elaboração própria/ Dados Hypera Pharma, 2023.

Gráfico 14: Indicador selecionado para demonstração de Situação Econômica da Hypera Pharma após aquisições



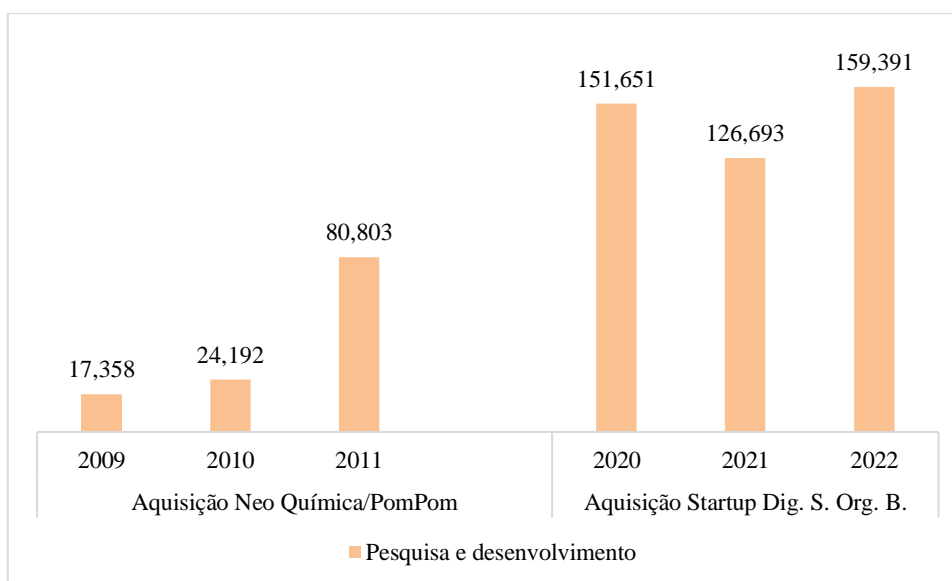
Fonte: Elaboração própria/ Dados Hypera Pharma, 2023.

Percebe-se que apenas a primeira aquisição da Hypera Pharma registrou majoritariamente indicadores de desempenho ruins, o que sugere uma dificuldade em criação de sinergia operacional e consequentemente rentabilidade negativa após a operação. Isso pode ter ocasionado como reflexo a posição da empresa em desfazer de algumas operações após esse período, mantendo uma estratégia mais focada.

Tendo em vista que na Indústria Farmacêutica a inovação é fundamental para crescimento e competitividade, foi selecionado como seu indicador a análise dos gastos com Pesquisa e Desenvolvimento para verificar seu investimento em crescimento a longo prazo.



Gráfico 15: Gastos com P&amp;D da Hypera Pharma como Indicador de inovação após aquisições



Fonte: Elaboração própria/ Dados Hypera Pharma, 2023.

Observa-se que a Hypera segue uma estratégia constante de investimento em P&D após suas aquisições, o que justifica seus maiores indicadores em composição de capital de terceiros e liquidez. Nesse quesito o investimento em pesquisa e desenvolvimento é considerado um bom atributo a ser observado em aquisições que tendem ao sucesso, visto o indicativo da posição em continuar investindo em uma perspectiva de longo prazo após a aquisição, sendo também de suma importância para a indústria em que a companhia está inserida.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo conclui que aquisições da mesma companhia em períodos temporais diferentes podem apresentar resultados de indicadores de desempenho diferentes.

Para a empresa Hypera Pharma a aquisição da Neo Química e Pompom em 2009, buscando diversificação, apresentou resultados ruins no decorrer dos dois anos posteriores a operação indicando perda de eficiência operacional e rentabilidade. Foi visto no referencial teórico que a diversificação excessiva é considerada um fator negativo no desempenho de uma aquisição. Isso se confirma na mudança de estratégia da empresa após o resultado.

Já a aquisição da Startup Dig. Simple Organic Beauty em 2020 refletiu indicadores positivos após a operação, alcançando estabilidade em seu segundo ano. Acrescenta-se a isso que a empresa lança em 2021 sua plataforma *e-commerce* ihypera, o que pode sugerir que ela utilizou de aproveitamento de capacidades tecnológicas em sua estratégia de operação. Neste sentido, verifica-se a criação de sinergia e incorporação de capacidades. Confirma-se assim a tese de McKinsey (2017) de que estratégias bem definidas podem ser um dos motivos que norteiam aquisições mais bem sucedidas.

Conclui-se que para a análise efetiva do desempenho das companhias após passarem por F&A seria necessária uma linha temporal maior dos dados financeiros. No entanto, considerando que nesse mercado as farmacêuticas realizam aquisições em anos sequenciais e que o presente estudo só obteve acesso aos dados reportados pelas companhias sendo estes consolidados, seria necessário a análise de relatórios desagregados por subsidiárias. Assim, seria possível retirar da análise a interferência de novas aquisições e possibilidade de verificação em uma linha temporal superior ao tempo de integração delas. Destaca-se também a não capacidade da análise em isolar fatores externos que possam também influenciar os resultados das companhias.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AKKARI, A. et al. **Inovação tecnológica na indústria farmacêutica: diferenças entre a Europa, os EUA e os países farmaemergentes**. Gest. Prod., São Carlos, v. 23, n. 2, p. 365-380, 2016. Disponível em:  
<https://www.scielo.br/j/gp/a/F66RRXT8N33rmDyV73cGJrk/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 05 jun. 2023.
- ALCOFORADO, F. **Globalização**. São Paulo: Livraria Nobel S.A, 1997. Disponível em:  
[https://books.google.com.br/books?hl=pt%20BR&lr=&id=248O2U0emgoC&oi=fnd&pg=PA9&dq=globaliza%C3%A7%C3%A3o+econ%C3%B4mica&ots=juDAImgcJH&sig=7p9OOYn6O\\_wvRGNyCBo1d-X5Ni4#v=onepage&q=globaliza%C3%A7%C3%A3o%20econ%C3%B4mica&f=false](https://books.google.com.br/books?hl=pt%20BR&lr=&id=248O2U0emgoC&oi=fnd&pg=PA9&dq=globaliza%C3%A7%C3%A3o+econ%C3%B4mica&ots=juDAImgcJH&sig=7p9OOYn6O_wvRGNyCBo1d-X5Ni4#v=onepage&q=globaliza%C3%A7%C3%A3o%20econ%C3%B4mica&f=false). Acesso em: 29 abr. 2023.
- BNDES. **A economia brasileira nos anos 90**. 1999. Disponível em:  
[https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/2972/1/1999\\_A%20economia%20brasileira%20nos%20anos%2090\\_P.pdf](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/2972/1/1999_A%20economia%20brasileira%20nos%20anos%2090_P.pdf). Acesso em: 15 jul. 2023.
- BNDES. **Cadeia farmacêutica no Brasil: avaliação preliminar e perspectivas**. BNDES Setorial, Rio de Janeiro, n. 18, p. 3-22, set. 2003. Disponível em:  
[https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/3077/2/BS%2018%20Cadeia%20farmaceutica%20no%20Brasil\\_P.pdf](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/3077/2/BS%2018%20Cadeia%20farmaceutica%20no%20Brasil_P.pdf). Acesso em: 04 jun. 2023.
- BNDES. **Inserção internacional das empresas farmacêuticas: motivações, experiências e propostas para o BNDES**. Setorial 40, p. 5-42. 2014. Disponível em:  
[https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/3107/2/BS%2040%20Inser%C3%A7%C3%A3o%20internacional%20das%20empresas%20farmac%C3%AAuticas\\_P.pdf](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/3107/2/BS%2040%20Inser%C3%A7%C3%A3o%20internacional%20das%20empresas%20farmac%C3%AAuticas_P.pdf). Acesso em: 06 abr. 2023.
- BORGES, R. et al. **As mudanças legais no ambiente institucional do setor de educação e as estratégias de crescimento de uma instituição de ensino superior**. Revista GUAL, Florianópolis, v. 6, n. 1, p. 83-105, jan. 2013. Disponível em:  
<https://www.redalyc.org/pdf/3193/319327518006.pdf>. Acesso em: 16. mar. 2023.
- BORTOLINI, D. **Incorporação, fusão e cisão de empresas**. 2021. Disponível em:  
<https://phmp.com.br/?p=14158>. Acesso em: 02 jan. 2023.
- BRITTO, J. **Diversificação, competências e coerência produtiva**. In: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticos no Brasil. 6ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, p. 193-210, 2002.
- CADE. **Conselho Administrativo de Defesa Econômica - Lista de Atos de Concentração julgados no período de 2012 a 2021** xls. 2022.
- CADE. **Conselho Administrativo de Defesa Econômica: O Cade**. 2022. Disponível em:  
<http://antigo.cade.gov.br/aceso-a-informacao/institucional>. Acesso em: 15 mar. 2022.

CADE. **Defesa da Concorrência 50 anos**. 2013. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/livro-50-anos/livro-defesa-da-concorrenca-no-brasil-50-anos.pdf>. Acesso em: 14 abr. 2023.

CADE. **Histórico do Cade**. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cade/pt-br/aceso-a-informacao/institucional/historico-do-cade>. Acesso em: 05 mar. 2023.

CAMARGO et al, 2016. **“Influência da P&D no desempenho de empresas: análise do bloco econômico G 20”**. XXIII Congresso Brasileiro de Custos – Porto de Galinhas, PE, Brasil, 16 a 18 de novembro de 2016.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. **Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999**. Revista de Gestão, v. 12, n. 2, p. 99-115, 2005.

CAMARGO, R. **Resultado Operacional e Resultado Líquido: como analisar o resultado no DRE**. 2018. Disponível em: <https://www.treasy.com.br/blog/resultado-operacional-e-resultado-liquido/>. Acesso em: 10 set. 2023.

CAMILO et al. **Programas de fusões & aquisições (F&As): análise dos fatores críticos no gerenciamento da integração**. Revista: *Contribuciones a las Ciencias Sociales*, 2017. Disponível em: <http://www.eumed.net/rev/ccss/2017/04/programas-fusoes-aquisicoes.html>. Acesso em: 10 set. 2023.

CAPANEMA, L. **A indústria farmacêutica brasileira e a atuação do BNDES**. BNDES Setorial, Rio de Janeiro, n. 23, p. 193-215, mar. 2006

CAPITAL INVEST. **Fusões e aquisições no Brasil: Os 5 grandes desafios do M&A**. 2022. Disponível em: <https://www.capitalinvest-group.com/pt/fusoes-e-aquisicoes-de-empresas/>. Acesso em: 22 mar. 2022.

COMEXSTAT. **Exportação e Importação Geral**. 2023. Disponível em: <http://comexstat.mdic.gov.br/pt/geral>. Acesso em: 04 jul. 2023.

COMEXVIS. **Consulta ComexVis**. 2023. Disponível em: <http://comexstat.mdic.gov.br/pt/comex-vis>. Acesso em: 04 jul. 2023.

CONCLA IBGE. **Comissão Nacional de Classificação**. 2023. Disponível em: <https://concla.ibge.gov.br/busca-online-cnae.html?view=subclasse&tipo=cnae&versao=10&subclasse=2121101>. Acesso em: 04 mar. 2023.

DUARTE, A. C. et al. **Análise da Indústria Farmacêutica – Perspectivas e Desafios**. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, outubro/2015 (Texto para Discussão nº 183). Disponível em: [www.senado.leg.br/estudos](http://www.senado.leg.br/estudos). Acesso em: 05 set. 2023.

DUNLEAVY, K. **The top 20 pharma companies by 2021 revenue**. 2022. Disponível em: [https://www.fiercepharma.com/special-reports/top-20-pharma-companies-2021-revenue?utm\\_source=email&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=LS-NL-FiercePharma&oly\\_enc\\_id=6655J9933823F6A](https://www.fiercepharma.com/special-reports/top-20-pharma-companies-2021-revenue?utm_source=email&utm_medium=email&utm_campaign=LS-NL-FiercePharma&oly_enc_id=6655J9933823F6A). Acesso em: 17. abr. 2023.

**EUCLYDES, C. Fusões e aquisições crescem 51% e movimentam R\$595 bi no Brasil, puxadas por tecnologia.** 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2022/01/25/fusoes-e-aquisicoes-crescem-51percent-e-movimentam-r-595-bi-no-brasil-puxadas-por-tecnologia.ghtml>. Acesso em: 04 mar. 2022.

**FEIJO, C; CARVALHO, P; RODRIGUEZ, M. Concentração Industrial e Produtividade do Trabalho na Indústria de Transformação nos anos 90: evidências empíricas.** ECONOMIA, Niterói (RJ), v. 4, n. 1, p. 19-52, jan./jun. 2003. Disponível em: [https://anpec.org.br/revista/vol4/v4n1p19\\_52.pdf](https://anpec.org.br/revista/vol4/v4n1p19_52.pdf). Acesso em: 15 mar. 2023.

**FIA. Indústria farmacêutica: características, setores e mercado de trabalho.** 2020. Disponível em: <https://fia.com.br/blog/industria-farmacautica/>. Acesso em: 08 nov. 2022.

**FIANI, R. Teoria dos Custos de Transação.** In: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticos no Brasil. 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, p. 171-181, 2013.

**FIEP. Indústria Farmacêutica.** 2023. Disponível em: [https://www.fiepr.org.br/fomentoedesenvolvimento/cadeiasprodutivas/uploadAddress/farmacautica\[19550\].pdf](https://www.fiepr.org.br/fomentoedesenvolvimento/cadeiasprodutivas/uploadAddress/farmacautica[19550].pdf). Acesso em: 04 abr. 2023.

**FIOCRUZ. Indústria Farmacêutica.** 2023. Disponível em: [https://mooc.campusvirtual.fiocruz.br/rea/inovacao\\_medicamentos/industria\\_farmacautica.html](https://mooc.campusvirtual.fiocruz.br/rea/inovacao_medicamentos/industria_farmacautica.html). Acesso em: 26 fev. 2023.

**FUSÕES E AQUISIÇÕES. O que são KPIs?** 2022. Disponível em: <https://fusoesaquisicoes.com/acontece-no-setor/o-que-sao-kpis/>. Acesso em: 15 ago. 2023.

**GADELHA, C. et al. O Complexo Econômico-Industrial da Saúde no Brasil: dinâmica de inovação e implicações para o Sistema Nacional de Inovação em saúde.** Revista Brasileira de Inovação, Campinas (SP), 12 (2), p. 251-282, jul./dez. 2013. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/rbi/article/view/8649062/15611>. Acesso em: 04 jul. 2023.

**GARCIA, R. Fusão, cisão e incorporação: entenda a diferença entre os processos.** 2022. Disponível em: <https://investorcp.com/financas-corporativas/fusao-cisao-aquisicao-e-incorporacao/>. Acesso em: 29 mar. 2022.

**GIAMBIAGI, F.; MOREIRA, M. A economia brasileira nos anos 90.** (Org). 1. ed. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 1999. 496 p.

**GOMES, R. et al. O novo cenário de concorrência na indústria farmacêutica brasileira.** BNDES Setorial, Rio de Janeiro, n. 39, p. [97] -134, mar. 2014.

**GOV. Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011.** Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2011/lei/112529.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112529.htm). Acesso em: 04 abr. 2023.

GOV.BR. **Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos**. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/anvisa/pt-br/assuntos/medicamentos/cmed#:~:text=A%20C%C3%A2mara%20de%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20do,de%20Secretaria%20Executiva%20da%20C%C3%A2mara>. Acesso em: 15 ago. 2023.

GOV.BR. **Estatísticas gerais**. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/inpi/pt-br/servicos/patentes/tramite-prioritario/estatisticas-gerais>. Acesso em: 14 ago. 2023.

GOV.BR. **Manual Básico para Proteção por Patentes de Invenções, Modelos de Utilidade e Certificados de Adição**. 2021. Disponível Em: <https://www.gov.br/inpi/pt-br/servicos/patentes/guia-basico/ManualdePatentes20210706.pdf>. Acesso em: 15 abr. 2023.

GOV.BR. **Nova publicação mostra trajetória da indústria farmacêutica brasileira**. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/mcti/pt-br/acompanhe-o-mcti/noticias/2022/10/nova-publicacao-mostra-trajetoria-da-industria-farmaceutica-brasileira>. Acesso em: 17 abr. 2023.

HITT, M et al. **Estratégias de Aquisição e Reestruturação**. In: Administração Estratégica: Competitividade e Globalização. Dublin: Cengage Learning, p.180-207, 2008.

HYPERA. **Central de Resultados**. 2023. Disponível em: <https://ri.hypera.com.br/resultados-e-publicacoes/central-de-resultados/>. Acesso em: 14 ago. 2023.

HYPERA. **Perfil Corporativo**. 2023. Disponível em: <https://ri.hypera.com.br/hypera-pharma/perfil-corporativo/>. Acesso em: 09 set. 2023.

IBGE. **INPC - Índice Nacional de Preços ao Consumidor**. 2023. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9258-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor.html?=&t=series-historicas>. Acesso em: 04 jun. 2023.

ICTQ. **Pesquisa e inovação na indústria farmacêutica**. 2023. Disponível em: <https://ictq.com.br/industria-farmaceutica/459-pesquisa-e-inovacao-na-industria-farmaceutica>. Acesso em: 20 abr. 2023.

INFOMONEY. **O que é EBITDA, como calcular e de que forma analisar ao investir em ações**. 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/ebitda/>. Acesso em: 15 set. 2023.

INPI. **Pesquisa em Propriedade Intelectual**. 2023. Disponível em: <https://busca.inpi.gov.br/pePI/jsp/patentes/PatenteSearchAniversario.jsp>. Acesso em: 14 ago. 2023.

INTERFARMA. **Guia 2022 Interfarma**. 2022. Disponível em: <https://www.interfarma.org.br/wp-content/uploads/2022/08/Guia-Interfarma-2022.pdf>. Acesso em: 15 set. 2023.

KORNIS, G.; BRAGA, M.; BAUMGRATZ, P. **Transformações recentes da indústria farmacêutica: um exame da experiência mundial e brasileira no século XXI**. Physis Revista de Saúde Coletiva, Rio de Janeiro, 24 [ 3 ]: 885-908, 2014. Disponível em:

<https://www.scielo.br/j/physis/a/Zbvkh3TfKzqZbzp8PDS3Bkx/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 12 mar. 2023.

**KPMG. Brasil registra recorde de fusões e aquisições no 1º trimestre de 2021.** Disponível em: <https://home.kpmg/br/pt/home/insights/2021/07/recorde-fusoes-aquisicoes-2021.html>. Acesso em: 05 mar. 2022.

**KPMG. Fusões e Aquisições 2021 – 3º trimestre: Mergers & Acquisitions.** 2022. Disponível em: [https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2022/1/KPMG\\_Fus%C3%B5es%20e%20Aquisi%C3%A7%C3%B5es\\_3%20trimestre.pdf](https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2022/1/KPMG_Fus%C3%B5es%20e%20Aquisi%C3%A7%C3%B5es_3%20trimestre.pdf). Acesso em: 01 abr. 2023.

**KPMG. Pesquisa de Fusões e Aquisições 2015 – 1º semestre: Espelho das transações realizadas no Brasil.** 2015. Disponível em: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/03/fusoes-e-aquisicoes-1o-semester-2015.pdf>. Acesso em: 01 abr. 2023.

**MACHADO, W. Um panorama da pesquisa em saúde no Brasil.** 2020. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cts/pt/central-de-conteudo/artigos/artigos/179-um-panorama-da-pesquisa-em-saude-no-brasil>. Acesso em: 07 abr. 2023.

**MARTINS, M. O comércio exterior na economia brasileira dos anos 80 e 90: uma análise crítica da política econômica do período.** 2004. Disponível em: [https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2017/02/TD15\\_2004\\_martins.pdf](https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2017/02/TD15_2004_martins.pdf). Acesso em: 14 ago. 2023.

**MCKINSEY. The six types of successful acquisitions.** 2017. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-six-types-of-successful-acquisitions>. Acesso em: 15 ago. 2023.

**MCTI. Patentes.** 2023. Disponível em: [https://antigo.mctic.gov.br/mctic/opencms/indicadores/detalhe/Notas\\_Metodologicas/Patentes.html](https://antigo.mctic.gov.br/mctic/opencms/indicadores/detalhe/Notas_Metodologicas/Patentes.html). Acesso em: 16 abr. 2023.

**MOROZINI, J. Análise dos fatores determinantes para escolha da forma de investimento em crescimento orgânico e crescimento inorgânico nas indústrias brasileiras no período de 1995 a 2008.** 2010. Disponível em: <https://alpha-api.mackenzie.br/server/api/core/bitstreams/340a3c4b-c0ce-433a-b961-37b9d045627f/content>. Acesso em: 03 mar. 2023.

**NAGÃO, C. Maiores farmacêuticas do mundo ganham valor de mercado em 2022.** 2023. Disponível em: <https://panoramafarmaceutico.com.br/maiores-farmaceuticas-do-mundo-2022/>. Acesso em: 09 mar. 2023.

**NATIVIDADE, J. Papel do Direito Civil no desenvolvimento do *enforcement* privado (Parte 1).** 2022. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-jun-13/direito-civil-atual-dez-anos-lei-defesa-concorrenca>. Acesso em: 04 abr. 2023.

**PALMEIRA FILHO, P. et al. Cadeia farmacêutica no Brasil: avaliação preliminar e perspectivas.** BNDES Setorial, Rio de Janeiro, n. 18, p. 3-22, set. 2003

PENROSE, E. **A Teoria do Crescimento da Firma**. Campinas: Editora da Unicamp, 2006.

PEREIRA, T. **Formação de preços e financiamento empresarial entre os anos 80 e 90 na economia brasileira**. Economia e Sociedade, Campinas, (14): 89-126, jun. 2000.

PETTA, A. et al. **A teoria do crescimento da firma e seus 60 anos: de onde viemos e para onde vamos**. 2018. Disponível em: <https://www.redalyc.org/journal/3312/331259757010/html/>. Acesso em: 03 nov. 2022.

PEZZI, J; TRICHES, D. **As empresas transnacionais e os investimentos estrangeiros diretos: uma análise comparativa entre os países selecionados a partir dos anos 1990**. 2009. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/251065133\\_As\\_empresas\\_transnacionais\\_e\\_os\\_investimentos\\_estrangeiros\\_diretos\\_uma\\_analise\\_comparativa\\_entre\\_os\\_paises\\_selecionados\\_a\\_partir\\_dos\\_anos\\_1990](https://www.researchgate.net/publication/251065133_As_empresas_transnacionais_e_os_investimentos_estrangeiros_diretos_uma_analise_comparativa_entre_os_paises_selecionados_a_partir_dos_anos_1990). Acesso em: 04 abr. 2023.

PHARMA INOVATION. **As 20 maiores indústrias farmacêuticas do mundo**. 2022. Disponível em: <https://pharmainnovation.com.br/as-20-maiores-industrias-farmaceuticas-do-mundo/>. Acesso em: 18 abr. 2023.

PINHEIRO, A.; GIAMBIAGI, F.; GOSTKORZEWICZ, J. **O desempenho macroeconômico do Brasil nos anos 90**. Rio de Janeiro : Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 1999. Disponível em: <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/11316>. Acesso em: 05 mar. 2023.

PINTO, A; BARREIRO, E. **Desafios da indústria farmacêutica brasileira**. 2013. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/qn/a/KZTXW7Yk5kHcghcd4hNM4ZH/>. Acesso em: 05 jun. 2023.

PWC. **Abertura de capital no Brasil**. 2022. Disponível em: [https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/mercado-capitais/2022/PwCBrasil\\_Guia\\_IPO\\_MOBILE\\_VF.pdf](https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/mercado-capitais/2022/PwCBrasil_Guia_IPO_MOBILE_VF.pdf). Acesso em: 10 set. 2023.

QUINTANS, R. **Mercado farma mundial: em que posição o Brasil está?** 2021. Disponível em: <https://revistadafarmacia.com.br/mercado/mercado-farma-mundial-em-que-posicao-o-brasil-esta/>. Acesso em: 05 set. 2023.

REIS, C. et al. **Panoramas setoriais 2030**. 2017 Disponível em: [https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/14242/2/Panoramas%20Setoriais%202030%20-%20Ind%C3%BAstria%20farmac%C3%AAutica\\_P\\_BD.pdf](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/14242/2/Panoramas%20Setoriais%202030%20-%20Ind%C3%BAstria%20farmac%C3%AAutica_P_BD.pdf). Acesso em: 08 ago. 2023.

REIS, T. **Margem líquida: entenda como analisar esse indicador de lucratividade**. 2023. Disponível em: <https://www.sunos.com.br/artigos/margem-liquida/>. Acesso em: 08 set. 2023.

ROXO, B. **Fusões e Aquisições cross-border versus doméstica: Evidência empírica dos determinantes macroeconômicos no Brasil**. 2014. Disponível em: [https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/1009/1/Betina%20Carvalho%20de%20Oliveira%20Roxo\\_Trabalho.pdf](https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/1009/1/Betina%20Carvalho%20de%20Oliveira%20Roxo_Trabalho.pdf). Acesso em: 04 mar. 2023.



SACAVASSA, F. **Análise das demonstrações financeiras**. 2023. Disponível em: [https://www.academia.edu/45095011/An%C3%A1lise\\_das\\_Demonstra%C3%A7%C3%B5es\\_Financeiras](https://www.academia.edu/45095011/An%C3%A1lise_das_Demonstra%C3%A7%C3%B5es_Financeiras). Acesso em: 5 set. 2023.

SALGADO, R. M. **Uma análise da evolução dos processos de fusões e aquisições no Brasil no período de 1994 a 2009**. Dissertação (Mestrado) – Núcleo de Pós-Graduação e Pesquisa em Economia, Universidade Federal de Sergipe, São Cristóvão, 2010.

SANTOS, E.; FERREIRA, A. **A Indústria farmacêutica e a introdução de medicamentos genéricos no mercado brasileiro**. 2012. Nexos Econômicos – CME-UFBA. v. 6, n. 2, dez. 2012.

SCMED. **Anuário estatístico do mercado farmacêutico**. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/anvisa/pt-br/centraisdeconteudo/publicacoes/medicamentos/cmed/anuario-estatistico-2022>. Acesso em: 05 ago. 2023.

SEI CADE. **Versão Pública**. 2015. Disponível em: [https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md\\_pesq\\_documento\\_consulta\\_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yPMGZ899q-bd0A8jFZuKqsyeUcZ1U0lkpjmM6NiGhd\\_\\_a1vFqv1WSIF6hBV9enpEOpRdMmFz3BD\\_UHr-B2xm3Ts](https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yPMGZ899q-bd0A8jFZuKqsyeUcZ1U0lkpjmM6NiGhd__a1vFqv1WSIF6hBV9enpEOpRdMmFz3BD_UHr-B2xm3Ts). Acesso em: 20 ago. 2023.

SILVA, M. et al. **Fatores críticos de sucesso no processo de aquisição de empresa brasileira por multinacional**. 2018. Disponível em: <https://sistema.emprad.org.br/2018/arquivos/141.pdf>. Acesso em: 12 set. 2023.

SINDUSFARMA. **Perfil da indústria farmacêutica e aspectos relevantes do setor**. 2022. Disponível em: [https://sindusfarma.org.br/uploads/files/229d-gersonalmeida/Publicacoes\\_PPTs/PERFIL\\_IND\\_FARMACEUTICA\\_22\\_PORT.pdf](https://sindusfarma.org.br/uploads/files/229d-gersonalmeida/Publicacoes_PPTs/PERFIL_IND_FARMACEUTICA_22_PORT.pdf). Acesso em: 14. ago. 2023.

STATUS INVEST. **Termos de finanças e investimentos**. 2020. Disponível em: <https://statusinvest.com.br/termos/>. Acesso em: 12 set. 2023.

TIRSO, C; VERISSIMO, M. **Fusões e Aquisições no Brasil e a desnacionalização da produção nos anos 2000**. Revista de Economia do Centro-Oeste, v.3, n.2, p.55-71, 2017.

VARGAS, M. et al. **Reestruturação na indústria farmacêutica mundial e seus impactos na dinâmica produtiva e inovativa do setor farmacêutico brasileiro**. 2015. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Marco-Vargas-6/publication/267179584\\_Reestruturacao\\_na\\_industria\\_farmaceutica\\_mundial\\_e\\_seus\\_impactos\\_na\\_dinamica\\_produtiva\\_e\\_inovativa\\_do\\_setor\\_farmaceutico\\_brasileiro/links/560c8b1108ae6c9b0c42c695/Reestruturacao-na-industria-farmaceutica-mundial-e-seus-impactos-na-dinamica-produtiva-e-inovativa-do-setor-farmaceutico-brasileiro.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Marco-Vargas-6/publication/267179584_Reestruturacao_na_industria_farmaceutica_mundial_e_seus_impactos_na_dinamica_produtiva_e_inovativa_do_setor_farmaceutico_brasileiro/links/560c8b1108ae6c9b0c42c695/Reestruturacao-na-industria-farmaceutica-mundial-e-seus-impactos-na-dinamica-produtiva-e-inovativa-do-setor-farmaceutico-brasileiro.pdf). Acesso em: 04 ago. 2023.

WAINBERG, R. **Liquidez corrente: Descubra o valor mínimo ideal para suas ações**. 2023. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/liquidez-corrente/>. Acesso em: 10 set. 2023.

WIPO. **O PCT conta agora com 157 Estados Contratantes**. 2023. Disponível em: [https://www.wipo.int/pct/pt/pct\\_contracting\\_states.html](https://www.wipo.int/pct/pt/pct_contracting_states.html). Acesso em: 15 ago. 2023.

WIPO. **Publicação IPC**. 2022. Disponível em: <http://ipc.inpi.gov.br/classifications/ipc/ipcpub/?notion=scheme&version=20230101&symbol=none&menulang=pt&lang=pt&viewmode=p&fipcpc=no&showdeleted=yes&indexes=no&headings=yes&notes=yes&direction=o2n&initial=A&cwid=none&tree=no&searchmode=smart>. Acesso em: 07 set. 2023.

YOSHIZAKI, D. **Análise de fatores determinantes do volume de fusões e aquisições no Brasil**. 2018. Disponível em: <https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/2750/3/Disserta%20Dalton%20Yoshizaki.pdf>. Acesso em: 21 set. 2023.

**APÊNDICE A - Evolução de Fusões e Aquisições relacionadas a empresas com operação no Brasil 1994-2022**

Anos	Total	<i>Domestic</i>	<i>Cross border</i>
1994	175	81	94
1995	212	82	130
1996	328	161	167
1997	372	168	204
1998	351	130	221
1999	309	101	208
2000	353	123	230
2001	340	146	194
2002	227	143	84
2003	230	116	114
2004	299	100	199
2005	363	150	213
2006	473	183	290
2007	699	351	348
2008	663	379	284
2009	454	219	235

2010	726	333	393
2011	817	410	407
2012	816	342	474
2013	796	365	431
2014	818	331	487
2015	773	269	504
2016	740	300	440
2017	830	378	452
2018	967	550	417
2019	1231	782	449
2020	1117	795	322
2021	1963	1289	674
2022	1728	1114	614

Fonte: Elaboração própria/ Dados KPMG (2001, 2017 e 2023)

### APÊNDICE B - Caracterização do resultado CR4:

Níveis de mercado	Razão de concentração C4
Altamente concentrado	Maior que 75%
Alta concentração	Entre 65% e 75%
Concentração moderada	Entre 50% e 65%
Baixa concentração	Entre 35% e 50%
Ausência de concentração	Menor que 35%

Fonte: Elaboração própria / Mattos, 2021.

### APÊNDICE C - CNAEs envolvidos nos Atos de Concentração julgados entre 2012-2022 para a Divisão 21 da Indústria de Transformação:

Descrição		FABRICAÇÃO DE PRODUTOS FARMOQUÍMICOS E FARMACÊUTICOS											
Contagem de Descrição		Rótulos de Coluna											
Rótulos de Linha	Descrição do CNAE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Total Geral
2121-1/01	Fabricação de Medicamentos Alopáticos para Uso Humano	6	6	8	10	7	13	13	7	12	11	5	98
2110-6/00	Fabricação e Produtos Farmoquímicos	1	1		1	1	2	1		4	6	2	19
2122-0/00	Fabricação de Medicamentos para Uso Veterinário	2	1	1	1	5	1	1		1	1	1	15
2123-8/00	Fabricação de Preparações Farmacêuticas	5	2		1		1		1				10
2121-1/03	Fabricação de Medicamentos Fitoterápicos para Uso Humano		1	1	2	1		2				2	9
2121-1/02	Fabricação de Medicamentos Homeopáticos para Uso Humano	8											8
<b>Total Geral</b>		<b>22</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>10</b>	<b>159</b>

Fonte: Elaboração própria/ CADE 2023

## APÊNDICE D - Ranking com os 20 Grupos Econômicos do setor farmacêutico que mais faturaram em 2022 (Brasil)

Rk	Grupo Econômico	Classificação
1	GRUPO NC FARMA (E.M.S./SIGMA/LEGRAND/NOVAQUIMICA/GERMED/MULTILAB) (Nacional)	Maior do que R\$ 3 bilhões
2	GRUPO PFIZER/WYETH (internacional)	Maior do que R\$ 3 bilhões
3	GRUPO HYPERA (HYPERA/NEOQUÍMICA/BRAINFARMA/NEOLATINA/COSMED/MAN TECORP) (Nacional)	Maior do que R\$ 3 bilhões
4	GRUPO SANOFI/MEDLEY/GENZYME(Internacional)	Maior do que R\$ 3 bilhões
5	GRUPO EUROFARMA/MOMENTA (Nacional)	Maior do que R\$ 3 bilhões
6	GRUPO SANDOZ/NOVARTIS (Internacional)	Maior do que R\$ 3 bilhões
7	GRUPO ACHÉ/BIOSINTÉTICA (Nacional)	Maior do que R\$ 3 bilhões
8	GRUPO JOHNSON & JOHNSON/JANSSEN-CILAG (Internacional)	Maior do que R\$ 3 bilhões
9	GRUPO ASTRAZENECA/ALEXION (Internacional)	Maior do que R\$ 3 bilhões
10	GRUPO GLAXO/STIEFEL/PF CONSUMER (Internacional)	Maior do que R\$ 3 bilhões
11	GRUPO/BMS (Internacional)	Entre R\$ 1 bilhão e 3 bilhões
12	GRUPO BAYER/SCHERING DO BRASIL (Internacional)	Entre R\$ 1 bilhão e 3 bilhões
13	GRUPO ABBVIE/ALLERGAN (Internacional)	Entre R\$ 1 bilhão e 3 bilhões
14	GRUPO RANBAXY/SUN (Internacional)	Entre R\$ 1 bilhão e 3 bilhões
15	GRUPO CIMED/IFARMA (Nacional)	Entre R\$ 1 bilhão e 3 bilhões
16	GRUPO AMGEM/BERGAMO (Internacional)	Menor do que R\$ 1 bilhão
17	GRUPO HIPOLABOR/SANVAL (Nacional)	Menor do que R\$ 1 bilhão
18	GRUPO BEKER/ABL (Nacional)	Menor do que R\$ 1 bilhão
19	GRUPO MARJAN/DROXTER (Nacional)	Menor do que R\$ 1 bilhão
20	GRUPO CIFARMA/MABRA (Nacional)	Menor do que R\$ 1 bilhão

Fonte: Elaboração própria/ SCMED, 2023.

## APÊNDICE E - Levantamento de ACs considerando empresas dos 5 primeiros Grupos Econômicos do ranking SCMED de 2022, segundo base CADE (2012-2022)

Ranking	Grupo Econômico	Empresas	Contagem de Protocolo
⊕ 1	⊕ GRUPO E.M.S (E.M.S./SIGMA/LEGRAND/NOVA QUIMICA/GERMED/MULTILAB)	EMS S/A EMS SIGMA PHARMA LTDA GERMED FARMACEUTICA LTDA LEGRAND PHARMA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA LTDA MULTILAB INDUSTRIA E COMERCIO DE PRODUTOS FARMAC LTD NOVA QUIMICA FARMACÊUTICA S/A	1 1 1 2 2
<b>1 Contagem</b>			<b>4</b>
⊕ 2	⊕ GRUPO PFIZER/WYETH	LABORATÓRIOS PFIZER LTDA WYETH INDÚSTRIA FARMACÊUTICA LTDA	11 1
<b>2 Contagem</b>			<b>12</b>
⊕ 3	⊕ GRUPO HYPERMARCAS (HYPERMARCAS/NEO QUÍMICA/BRAINFARMA/NEOLATINA/COSMED/MANTECORP)	BRAINFARMA INDÚSTRIA QUÍMICA E FARMACÊUTICA S.A COSMED INDUSTRIA DE COSMETICOS E MEDICAMENTOS S.A. HYPERMARCAS S/A LABORATÓRIO NEO QUÍMICA COMÉRCIO E INDÚSTRIA LTDA MANTECORP INDÚSTRIA QUÍMICA E FARMACÊUTICA S.A. NEOLATINA COMÉRCIO E INDÚSTRIA FARMACEUTICA S.A	13 13 13 13 13
<b>3 Contagem</b>			<b>13</b>
⊕ 4	⊕ GRUPO SANOFI/MEDLEY/GENZYME	GENZYME DO BRASIL LTDA MEDLEY FARMACÊUTICA LTDA SANOFI-AVENTIS FARMACÊUTICA LTDA	1 4 6
<b>4 Contagem</b>			<b>11</b>
⊕ 5	⊕ GRUPO EUROFARMA/MOMENTA (Nacional)	EUROFARMA LABORATÓRIOS S.A.	3
<b>5 Contagem</b>			<b>3</b>
<b>Total Geral</b>			<b>43</b>

Fonte: Elaboração própria/ SCMED, 2022; CADE 2023.

**APÊNDICE F – Índice de deflacionamento utilizado na Aquisição Neo  
Química/PomPom (2009-2011)**

	<b>INPC</b>	<b>100</b>
<b>2009</b>	4,11	104,11
<b>2010</b>	6,46	110,84
<b>2011</b>	6,08	117,57

Fonte: Elaboração própria/ IBGE, 2023.

**APÊNDICE G – Índice de deflacionamento utilizado na Aquisição Startup Dig. Simple  
Organic Beauty (2020-2022)**

	<b>INPC</b>	<b>100</b>
<b>2020</b>	5,45	105,45
<b>2021</b>	10,16	116,16
<b>2022</b>	5,93	123,05

Fonte: Elaboração própria/ IBGE, 2023.