

Ministério da Saúde

FIOCRUZ
Fundação Oswaldo Cruz



ESCOLA NACIONAL DE SAÚDE PÚBLICA
SERGIO AROUCA
ENSP

Cristiane Mota Soares

Financeirização da indústria farmacêutica brasileira: possíveis desdobramentos para a
Assistência Farmacêutica no SUS

Rio de Janeiro

2021

Cristiane Mota Soares

**Financeirização da indústria farmacêutica brasileira: possíveis desdobramentos para a
Assistência Farmacêutica no SUS**

Tese apresentada ao Programa de Pós-graduação em Saúde Pública, da Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, na Fundação Oswaldo Cruz, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Saúde Pública. Área de concentração: Políticas, Planejamento, Gestão e Cuidado em Saúde.

Orientador: Prof. Dr. Rondineli Mendes da Silva.

Coorientador: Prof. Dr. Artur Monte Cardoso.

Rio de Janeiro

2021

Título do trabalho em inglês: **Financialization of the Brazilian pharmaceutical industry:**
possible consequences for Pharmaceutical Service in the SUS.

Catálogo na fonte
Fundação Oswaldo Cruz
Instituto de Comunicação e Informação Científica e Tecnológica em Saúde
Biblioteca de Saúde Pública

S676f Soares, Cristiane Mota.
Financeirização da indústria farmacêutica brasileira: possíveis
desdobramentos para a Assistência Farmacêutica no SUS / Cristiane
Mota Soares. — 2021.
391 f. : il. color. ; graf. ; tab.

Orientador: Rondineli Mendes da Silva.
Coorientador: Artur Monte Cardoso.
Tese (doutorado) – Fundação Oswaldo Cruz, Escola Nacional de
Saúde Pública Sergio Arouca, Rio de Janeiro, 2021.

1. Indústria Farmacêutica. 2. Economia da Saúde. 3. Assistência
Farmacêutica. 4. Sistema Único de Saúde. 5. Política de Saúde.
6. Financeirização. I. Título.

CDD – 23.ed. – 615.1

Cristiane Mota Soares

**Financeirização da indústria farmacêutica brasileira: possíveis desdobramentos para a
Assistência Farmacêutica no SUS**

Tese apresentada ao Programa de Pós-graduação em Saúde Pública, da Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, na Fundação Oswaldo Cruz, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor. Área de concentração: Políticas, Planejamento, Gestão e Cuidado em Saúde.

Aprovada em 31 de maio de 2021.

Banca Examinadora

Prof.^a Dra. Maria Helena Lavinias
Universidade Federal do Rio de Janeiro - Instituto de Economia

Prof. Dr. Jorge Carlos Santos da Costa
Fundação Oswaldo Cruz - Vice-Presidência de Produção e Inovação em Saúde

Prof.^a Dra. Laís Silveira Costa
Fundação Oswaldo Cruz - Escola Nacional de Saúde Pública Sérgio Arouca

Prof.^a Dra. Maria Auxiliadora Oliveira
Fundação Oswaldo Cruz - Escola Nacional de Saúde Pública Sérgio Arouca

Prof. Dr. Artur Monte Cardoso (Coorientador)
Universidade Federal do Rio de Janeiro - Instituto de Estudos em Saúde Coletiva

Prof. Dr. Rondineli Mendes da Silva (Orientador)
Fundação Oswaldo Cruz - Escola Nacional de Saúde Pública Sérgio Arouca

Rio de Janeiro
2021

Dedico esta tese
Aos meus filhos, Caio e Bianca

AGRADECIMENTOS

Uma caminhada de tantas novidades não pode jamais ser feita com poucas pessoas. Então serão poucas linhas para tamanha gratidão que deposito nas pessoas que me acompanharam e que com muita generosidade compartilharam seus conhecimentos comigo.

Ao meu companheiro Gilson, pelo amor e estímulo que me faz avançar e não desistir nunca de sonhar.

Aos meus filhos Bianca e Caio, um agradecimento e um pedido de desculpas pela redução do tempo de convivência. Nas palavras deles estava “fazendo tese infinita”.

À minha mãe, Diana, por sempre me ensinar desde muito cedo o valor do conhecimento.

À Professora Dora e à Professora Gabriela pelo estímulo à busca pelo conhecimento, em momento anterior ao ingresso no Doutorado, quando estava engolida pela rotina e pela maternidade.

À Professora Vera Lucia Luiza, pesquisadora extraordinária que admiro tanto, pela acolhida e orientação.

À Sandra Aurora, coordenadora do escritório de projetos em Farmanguinhos, minha chefia imediata, por compreender a importância do conhecimento e da Ciência.

Às instituições públicas que reúnem pesquisadores e professores de excelência, especialmente a Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, o Instituto de Estudos em Saúde Coletiva da UFRJ, o Instituto de Economia da UFRJ e o Instituto de Medicina Social da UERJ. Tive a honra de conviver nesses espaços que foram fundamentais na minha formação.

À Juliana Gomes, estagiária do NAF, que me ajudou na organização das referências bibliográficas.

À Professora Lígia Bahia por ceder o Banco de Dados do GPDES e ao Leonardo Mattos por compartilhar seu trabalho.

Um agradecimento especial aos meus orientadores, Professores Rondineli Mendes da Silva e Artur Monte Cardoso, por tudo que me ensinaram e pela forma que conduziram a orientação, principalmente nos momentos mais difíceis. Vou lembrar sempre das reuniões de orientação e da atenção e do tempo dedicado.

“Os homens fazem a sua própria história, mas não a fazem segundo a sua livre vontade, em circunstâncias escolhidas por eles próprios, mas nas circunstâncias imediatamente encontradas, dadas e transmitidas” (MARX, 1818, p. 19).

“Não sou nem otimista, nem pessimista. Os otimistas são ingênuos, e os pessimistas amargos. Sou um realista esperançoso. Sou um homem da esperança. Sei que é para um futuro muito longínquo” (Ariano Suassuna, escritor em entrevista à Folha de São Paulo).

RESUMO

A financeirização pode ser entendida como um novo padrão de acumulação capitalista, datado a partir da década de 1970 e liderado pelos EUA, com capilarização para diversos países pela globalização e avanço do neoliberalismo. Este fenômeno sistêmico é expresso em novas maneiras de definir, gerir e realizar a riqueza, no cenário de liberalização de fluxos de capital e não restrito ao setor financeiro institucional. Os desdobramentos são perceptíveis na macroeconomia dos países, e, também, nas empresas não-financeiras no setor saúde e no cotidiano dos indivíduos. A indústria farmacêutica global se estruturou na dinâmica competitiva calcadas na inovação; já as empresas brasileiras percorreram trajetórias próprias dado o contexto socioeconômico, das políticas públicas e conformação do sistema de saúde no Brasil. Nesta perspectiva, buscou-se analisar a expressão da dominância financeira, por meio de estudos de casos de seis grandes empresas farmacêuticas de origem de capital brasileiro: Aché, Blau, EMS, Hypermarchas/Hypera, Teuto e Medley. Para tanto, estruturou-se a pesquisa documental que envolveu matérias de jornal e revistas especializadas, dados contábeis disponíveis no Diário Oficial e relatórios empresariais. A pesquisa evidenciou diversas maneiras pelas quais se expressa a dominância financeira na indústria farmacêutica brasileira, tais como: definição da empresa enquanto ativo, extração excessiva de dividendos, aprofundamento da dependência de matéria-prima de terceiros, busca por produtos de maior preço e diferenciação por estratégia de *marketing*, busca por novos mercados, aquisições frequentes envolvendo transações financeiras com valores elevados, ampliação da utilização de instrumentos financeiros e possível influência dos analistas e empresas de risco nos negócios. Estes elementos podem conflitar com as bases doutrinárias do SUS, como um sistema de saúde de base universal e integral. Destacam-se os reflexos frente às diretrizes estabelecidas nas Políticas de Medicamentos e Assistência Farmacêutica decorrente da apropriação do conhecimento e monopólio por patentes, problemas com o desabastecimento e com desvios na qualidade dos medicamentos, ampliação da dependência de fornecedores estrangeiros, baixos investimentos em P&D e fragilização das bases produtivas nacionais. A reversão deste cenário passa pela imposição do interesse sanitário frente ao acionista por meio de políticas públicas visando mitigar os possíveis desdobramentos para a Assistência Farmacêutica no SUS.

Palavras-chaves: financeirização, indústria farmacêutica, economia da saúde, assistência farmacêutica, Sistema Único de Saúde

ABSTRACT

Financialization can be understood as a new pattern of capitalist accumulation, dating from the 1970s and led by the USA, with capillarization to several countries due to globalization and the advance of neoliberalism. This systemic phenomenon is expressed in new ways of defining, managing and realizing wealth, in the scenario of liberalization of capital flows and not restricted to the institutional financial sector. The consequences are noticeable in the macroeconomics of the countries, and also in non-financial companies in the health sector and in the daily lives of individuals. The global pharmaceutical industry was structured on competitive dynamics based on innovation; Brazilian companies, on the other hand, followed their own trajectories given the socioeconomic context, public policies, and the conformation of the health system in Brazil. In this perspective, we sought to analyze the expression of financial dominance through case studies of six large pharmaceutical companies of Brazilian capital origin: Aché, Blau, EMS, Hypermarchas/Hypera, Teuto and Medley. For this purpose, the documental research was structured, which involved articles from newspapers and specialized magazines, accounting data available in the Official Gazette and business reports. The research evidenced several ways in which financial dominance is expressed in the Brazilian pharmaceutical industry, such as: definition of the company as an asset, excessive extraction of dividends, deepening of dependence on third-party raw materials, search for higher-priced products and differentiation by marketing strategy, search for new markets, frequent acquisitions involving financial transactions with high values, increased use of financial instruments and possible influence of analysts and risk companies in the business. These elements may conflict with the doctrinal bases of the SUS, as a universal and comprehensive health system. The reflections against the guidelines established in the Medicines and Pharmaceutical Service Policies are highlighted, resulting from the appropriation of knowledge and patent monopoly, problems with shortages and deviations in the quality of medicines, increased dependence on foreign suppliers, low investments in R&D and weakening of the national productive bases. The reversal of this scenario involves the imposition of sanitary interest towards the shareholder through public policies aimed at mitigating the possible consequences for Pharmaceutical Service in the SUS.

Keywords: financialization, pharmaceutical industry, health economy, pharmaceutical service, Unified Health System

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1: Estágios da cadeia produtiva da indústria farmacêutica.	82
Figura 2: Grupo NC e marcas de negócios.....	344
Figura 3: Valores correntes, em reais, por ação da HYPE3 no período de 2009 a 2018.	369

LISTA DE TABELA

Tabela 1: Estrutura do valor adicionado e da transformação industrial, em milhares de reais, das empresas industriais com 30 ou mais pessoas ocupadas, no ano de 2018.	93
Tabela 2: Evolução do mercado farmacêutico brasileiro por diferentes fontes, períodos e parâmetro analisado.	111
Tabela 3: Classificação do mercado brasileiro por tipo de produto, número de empresas, quantidade de produtos, apresentações cadastradas comercializadas, princípios ativos, subclasses terapêuticas e faturamento em milhares de reais, no período de 2015 a 2018 (valores deflacionados pelo IPCA a dezembro de 2018).	113
Tabela 4: Valor médio por tipo de produto e apresentação comercializada, entre 2015 e 2018 (valores deflacionados a dezembro de 2018).	116
Tabela 5: Mercado farmacêutico brasileiro por canal de distribuição no período de 2015 a 2018, por faturamento em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) e volume de apresentações comercializadas.	117
Tabela 6: Ranking das indústrias no mercado brasileiro, no canal varejista, por faturamento em milhares de reais, no período de 2013 a 2018 (em valores correntes).....	124
Tabela 7: Faturamento segundo categoria de concentração de mercado e quantidade de subclasses terapêuticas, no período de 2015 a 2018, em milhões de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	127
Tabela 8: Patrimônio líquido, ativo total, receita líquida, EBIT e lucro líquido das empresas selecionadas para o ano de 2018, em milhares de reais.....	128
Tabela 9: Lucratividade, pela margem das empresas, em valores de mediana, no período de 2009 a 2018.	135
Tabela 10: Dividendos e juros de capital próprio distribuídos pelo Aché e gastos com P&D em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018, e proporção dos dividendos em relação ao investimento em P&D e lucro líquido.....	141
Tabela 11: Dividendos distribuídos pela Blau, no período de 2012 a 2018, e gastos com P&D, em 2017 e 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018). Proporção dos dividendos em relação ao investimento em P&D e porcentagem do lucro líquido.	145
Tabela 12: Dividendos e juros de capital próprio distribuídos pela EMS em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), de no período de 2012 a 2017.....	148

Tabela 13: Distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio e investimento em P&D da Hypermarcas, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) no período de 2016 a 2018.....	151
Tabela 14: Ativos intangíveis da Hypermarcas em milhões de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018.....	152
Tabela 15: Comparação, em milhares de reais (valores correntes), entre a Pfizer e a Teuto de rubricas selecionadas dos anos de 2010 e 2017.....	155
Tabela 16: Dividendos e juros de capital próprio distribuídos pelo Teuto em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), nos anos de 2009, 2010 e 2018, e em proporção ao lucro líquido.....	156
Tabela 17: Quantidade de formulações farmacêuticas das empresas Aché, Blau, EMS e da Rename por Componente da AF e porcentagem de cobertura da Rename 2020.	165
Tabela 18: Proporção entre valores de passivos de fornecedores internos sobre fornecedores estrangeiros das empresas selecionadas.	167
Tabela 19: Porcentagem do custo com matéria-prima em relação à receita líquida das empresas Aché, Blau, EMS e Hypermarcas.	168
Tabela 20: Intensidade de P&D das principais empresas farmacêuticas globais, no período de 2013 a 2018.	172
Tabela 21: Gastos com P&D, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), das transnacionais estrangeiras e empresas brasileiras selecionadas, no período de 2013 a 2018.	172
Tabela 22: Investimento em P&D do Aché e Blau e benefício da Lei do Bem, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018.	174
Tabela 23: Ativos intangíveis das empresas, em valores médios em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018.....	177
Tabela 24: Proxy de valor unitário do mercado em geral e do Aché por segmentos de mercado em reais no ano de 2018.	300
Tabela 25: Participação no mercado farmacêutico brasileiro, em demanda líquida por unidade de negócio do Aché, no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), em comparação com o mercado total.....	302
Tabela 26: Investimento em P&D do Aché em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), e em porcentagem da receita líquida, lucro líquido e EBIT do período de 2009 a 2018.	311

Tabela 27: Número de registros sanitários de produtos da Blau no Brasil e exterior no período de 2014 a 2017.....	322
Tabela 28: Receita em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) segundo países de atuação (mercados) da empresa Blau nos anos de 2017 e 2018.	322
Tabela 29: Receita da Blau por mercados, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2014 a 2018.....	322
Tabela 30: Investimento em P&D da Blau em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), e em porcentagem da RL, LL e EBIT nos anos de 2017 e 2018.....	326
Tabela 31: Investimento em P&D da Hypermarchas em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), e em porcentagem da receita líquida, lucro líquido e EBIT do período de 2016 a 2018.....	357
Tabela 32: Principais operações da Hypermarchas no período de 2009 a 2018.	366
Tabela 33: Dividendos e juros de capital próprio distribuídos pela Hypermarchas, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), nos anos de 2010, 2011, 2012, 2016, 2017 e 2018, e em porcentagem do lucro líquido.....	373

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Diretrizes e prioridades da PNM.	63
Quadro 2: Eixos estratégicos da Política Nacional de Assistência Farmacêutica	68
Quadro 3: Eixos e categorias de análise com as respectivas fontes de dados.	96
Quadro 4: Roteiro para classificação e extração dos dados das matérias de jornal e relatórios empresariais.	98
Quadro 5: Grupos e empresas farmacêuticas de origem de capital brasileiro com faturamento superior a R\$ 500 milhões em 2017.	100
Quadro 7: Ranking dos grupos econômicos de maior faturamento do setor farmacêutico, no mercado brasileiro, no período de 2015 a 2018.	125
Quadro 8: Esquema comparativo das empresas por origem, fundadores, controle acionário atual, ano de entrada no mercado farmacêutico.	158
Quadro 9: Parcerias para o desenvolvimento produtivo envolvendo a Bionovis, no período de 2009 a 2018.	179
Quadro 10: Dados comparativos do endividamento das empresas, expresso em DB e porcentagem desta em relação ao EBIT, no período de 2009 a 2018.	192
Quadro 11: As principais expressões da dominância financeira nas indústrias estudadas.	194
Quadro 12: Diretrizes da Política Nacional de Medicamentos (PNM) e eixo estratégico da PNAF, frente a perspectiva empresarial farmacêutica brasileira e possíveis desdobramentos para a AF no SUS	198
Quadro 13: Principais rubricas do Demonstrativo de Resultados do Exercício	291
Quadro 14: Principais rubricas contábeis do Balanço Patrimonial	291
Quadro 15: Descrição e fórmula de cálculo de indicadores contábeis e de financeirização ..	292
Quadro 16: Marcos históricos do Aché até 2008.	296
Quadro 17: Marcos do Aché no período de 2009 a 2019.	319
Quadro 18: Marcos do percurso histórico da Blau farmacêutica.	320
Quadro 19: Composição do grupo Blau em 2018 por denominação, atividade principal, país de sede, tipo e porcentagem da participação.	332
Quadro 20: Marcos da Blau farmacêutica no período de 2009 a 2018.	332
Quadro 21: Marcos históricos da EMS até 2008.	334
Quadro 22: Parcerias para o desenvolvimento produtivo envolvendo a EMS, no período de 2009 a 2018.	342

Quadro 23: Marcos da EMS no período de 2009 a 2019.	348
Quadro 24: Marcos históricos da Hypermarcas até 2008.....	350
Quadro 25: Composição societária da Hypermarcas.....	368
Quadro 26: Marcos da Hypera no período de 2009 a 2017.....	373
Quadro 27: Percorso histórico do Teuto até 2008.	375
Quadro 28: Marcos do Teuto no período de 2009 a 2018.	385
Quadro 29: Marcos da Medley até 2008.	387
Quadro 30: Marcos da Medley no período de 2009 a 2018.	391

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Quantidade de novas entidades moleculares e biológicos aprovados pelo FDA de 1993 a 2019	81
Gráfico 2: Proporção em porcentagem das matérias do Valor Econômico por ano de publicação, por empresas estudadas, no período de 2011 a 2019.	110
Gráfico 3: Porcentagem do faturamento e do número de apresentações comercializadas, em 2018, por tipo de produto.	115
Gráfico 4: Mercado farmacêutico brasileiro no período de 2014 a 2018 por faturamento pelos canais do varejo e institucional, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	119
Gráfico 5: Consumo final com medicamentos de uso humano e preparações farmacêuticas, pelas famílias e governo, em milhões de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	120
Gráfico 6: Participação da indústria farmacêutica nacional e transnacional em receita e volume de vendas.	126
Gráfico 7: Ativo total das empresas selecionadas, no período de 2009 a 2018 (em valores deflacionados a dezembro de 2018).	129
Gráfico 8: Patrimônio líquido das empresas selecionadas em milhares de reais, no período de 2009 a 2018 (valores deflacionados a dezembro de 2018).	130
Gráfico 9: Receita líquida das empresas selecionadas no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	131
Gráfico 10: EBIT calculado das empresas selecionadas no período de 2009 a 2018 (valores deflacionados a dezembro de 2018).	132
Gráfico 11: Lucro líquido das empresas selecionadas no período de 2009 a 2018 (valores deflacionados a dezembro de 2018).	133
Gráfico 12: Margem líquida das empresas selecionadas no período de 2009 a 2018 (valores deflacionados a dezembro de 2018).	136
Gráfico 13: Retorno sobre capital próprio das empresas selecionadas, no período de 2009 a 2018 (valores deflacionados a dezembro de 2018).	138
Gráfico 14: Valores gastos em P&D pelas empresas selecionadas, no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), e porcentagem em relação à receita líquida.	170

Gráfico 15: A) Ativos intangíveis das empresas selecionadas em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018, B) Empresas selecionadas com exceção da Hypera, C) Empresas selecionadas com exceção da Hypera, Aché e Medley.	176
Gráfico 16: Comparativo dos indicadores da financeirização, das empresas selecionadas, no período de 2009 a 2018. A) Disponibilidades em relação ao ativo; B) Passivo financeiro em relação ao lucro líquido; C) Receita financeira em relação à receita líquida; D) Resultado financeiro em relação ao lucro líquido.	185
Gráfico 17: Porcentagem da receita financeira sobre a líquida e destas pelo ativo imobilizado para as empresas; A) Aché; B) Blau; C) Teuto; D) EMS e E) Hypermarchas.....	189
Gráfico 18: Demanda líquida, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), do Aché, de medicamentos sob prescrição, MIP, genéricos e dermocosméticos, no período de 2009 a 2018.	299
Gráfico 19: Vendas por quantidade de produtos, por Unidades de Negócio do Aché, no período de 2009 a 2018.	300
Gráfico 20: Variação anual da receita líquida do Aché, em porcentagem, no período de 2010 a 2018.	305
Gráfico 21: Gasto anual do Aché com matérias-primas adquiridas de terceiros, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) e expressos em porcentagem dos custos, para o período de 2009 a 2018.....	308
Gráfico 22: Passivos com fornecedores nacionais e do exterior do Aché, no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	309
Gráfico 23: Benefício fiscal pela Lei do Bem, concedido ao Aché no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	316
Gráfico 24: Dívida bruta em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) e em percentual sobre o EBIT do Aché no período de 2011 a 2018.....	317
Gráfico 25: Receita, despesa e resultado financeiro do Aché no período de 2009 a 2018 em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	318
Gráfico 26: Distribuição das vendas da Blau segundo tipos de produtos, por percentual da receita em 2018.....	321
Gráfico 27: Receita da Blau por mercado interno e externo no período de 2014 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) e porcentagem da variação anual da receita.	323

Gráfico 28: Participação dos tipos de produtos na receita líquida da Blau no período de 2014 a 2017, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	324
Gráfico 29: Passivos com fornecedores nacionais e do exterior do Blau, no período de 2014 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	327
Gráfico 30: Custos anuais da Blau com matéria-prima em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) e em porcentagem dos custos no período de 2014 a 2018.	328
Gráfico 31: Dívida bruta da Blau, no período de 2012 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) e em percentual do EBIT.	331
Gráfico 32: Receita, despesa e resultado financeiro da Blau no período de 2012 a 2018 em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	331
Gráfico 33: Perfil da dívida da EMS no período de 2009 a 2018 em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	347
Gráfico 34: Receita, despesa e resultado financeiro da EMS, no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	348
Gráfico 35: Gasto anual da Hypermarchas com matérias-primas adquiridas de terceiros, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), e expressos em porcentagem dos custos, para o período de 2012 a 2018.	359
Gráfico 36: Passivos com fornecedores nacionais e estrangeiros da Hypermarchas, no período de 2010 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	360
Gráfico 37: Dívida bruta da Hypermarchas, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), e porcentagem desta em relação ao EBIT no período de 2009 a 2018. .	362
Gráfico 38: Receita, despesa e resultado financeiro da Hypermarchas, no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	372
Gráfico 39: Portfólio do Teuto, em 2011, em quantidade de produtos por segmentos de mercado.	376
Gráfico 40: Variação anual da receita líquida do Teuto no período de 2010 a 2018, em porcentagem.	377
Gráfico 41: Passivo de fornecedores nacionais e do exterior do Teuto, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018,	380
Gráfico 42: EBITDA do Teuto em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018, e variação anual.	382

Gráfico 43: Perfil da dívida do Teuto no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	384
Gráfico 44: Receita, despesa e resultado financeiro do Teuto, no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).	385

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABIFINA	Associação Brasileira das Indústrias de Química Fina, Biotecnologia e suas Especialidades
ABRASCO	Associação de Pós-Graduação em Saúde Coletiva
Acordo TRIPS	Acordo sobre os aspectos dos direitos de propriedade intelectual relacionados ao comércio
AF	Assistência Farmacêutica
AIDS	<i>Acquired Immunodeficiency Syndrome</i>
AInt	Ativo intangível
ALANAC	Associação dos Laboratórios Farmacêuticos Nacionais
ALESP	Assembleia Legislativa de São Paulo
Alfob	Associação dos Laboratórios Farmacêuticos Oficiais do Brasil
ANVISA	Agência Nacional de Vigilância Sanitária
APAC	Autorização de procedimentos de alta complexidade
AT	Ativo total
ATFP	Aqui Tem Farmácia Popular
ATS	Avaliação de Tecnologias em Saúde
DB	Dívida bruta
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BPF	Boas Práticas de Fabricação
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CAPs	Caixas de Aposentadorias e Pensões
Camex	Câmara de Comércio Exterior
CBAF	Componente Básico da Assistência Farmacêutica
CEAF	Componente Especializado da Assistência Farmacêutica
CEBES	Centro Brasileiro de Estudos em Saúde
CEIS	Complexo Econômico e Industrial da Saúde
CEME	Central de Medicamentos
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CESAF	Componente Estratégico da Assistência Farmacêutica
CMED	Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos
CNMAF	Conferência Nacional de Medicamentos e Assistência Farmacêutica

CMO	<i>Contract Manufacture Organization</i>
Cofins	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social
CONITEC	Comissão Nacional de Incorporação de Tecnologias do SUS
CPI	Comissão Parlamentar de Inquérito
CPM	Concessionária Paulista de Medicamentos
CPMF	Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira
CQMED	Centro de Química Medicinal da UNICAMP
CRO	<i>Contract Research Organization</i>
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
C&T	Ciência e tecnologia
DAF	Departamento de Assistência Farmacêutica e Insumos Estratégicos
DAIA	Distrito Agroindustrial de Anápolis
DB	Dívida bruta
Decit	Departamento de Ciência e Tecnologia
DF	Demonstrações Financeiras
DJ	Dividendos e juros sobre capital próprio
DNA	Ácido desoxirribonucleico (do inglês)
DO	Diário Oficial
DOSP	Diário Oficial de São Paulo
DOGO	Diário Oficial de Goiás
DST	Doença sexualmente transmissível
DVA	Demonstrações do Valor Adicionado
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EC29	Emenda Constitucional 29/2000
EMA	European Medicines Agency
EMBRAPII	Associação Brasileira de Pesquisa e Inovação Industrial
ENF	Empresa não financeira
ESF	Estratégia Saúde da Família
EUA	Estados Unidos da América
Farmanguinhos	Instituto de Tecnologia em Fármacos
FDA	Food and Drug Administration

FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FINEP	Financiadora de Estudos e Projetos
FMI	Fundo Monetário Internacional
FP	Farmácia Popular
FIOCRUZ	Fundação Oswaldo Cruz
FUNED	Fundação Ezequiel Dias
Furp	Fundação para o Remédio Popular
GFB	Grupo FarmaBrasil
GIPI	Grupo Interministerial de Propriedade Intelectual
GPDES	Grupo de Pesquisa e Documentação sobre o Empresariamento na Saúde
IAPs	Institutos de Aposentadorias e Pensões
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICMS	Imposto sobre circulação de mercadorias e serviços
IF	Indústria farmacêutica
IFA	Insumo Farmacêutico Ativo
Inamps	Instituto Nacional de Assistência Médica da Previdência Social
INPI	Instituto Nacional da Propriedade Industrial
INPS	Instituto Nacional de Previdência Social
INSS	Contribuição previdenciária
INTERFARMA	Associação da Indústria Farmacêutica de Pesquisa
IOF	Imposto sobre operações financeiras
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IPI	Imposto sobre produtos industrializados
Iquego	Indústria Química do Estado de Goiás
IQVIA	<i>Institute for Human Data Science</i>
IR	Imposto de renda
IRPJ	Imposto sobre a renda de pessoa jurídica
ISS	Imposto sobre serviços de qualquer natureza
IVB	Instituto Vital Brasil
Lafepe	Laboratório Farmacêutico do Estado de Pernambuco Governador Arraes

LAJIDA	Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização
LAJIR	Lucro antes de juros e imposto de renda
LL	Lucro líquido
LQFEX	Laboratório Químico e Farmacêutico do Exército
LTDA	Sociedade Miguel limitada
NOB	Norma Operacional Básica
NUPLAM	Núcleo de Pesquisa em Alimentos e Medicamentos
MS	Ministério da Saúde
MSD	Merck Sharp & Dohme
MIP	Medicamentos isentos de prescrição
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OMS	Organização Mundial da Saúde
OPAS	Organização Pan-Americana da Saúde
OSS	Orçamento da Seguridade Social
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
PIA	Pesquisa Industrial Anual
PIB	Produto interno bruto
PINTEC	Pesquisa de Inovação Tecnológica
PIS	Programas de Integração Social
PCDT	Protocolos Clínicos e Diretrizes Terapêuticas
PCT	Participação de Capital de Terceiros
PDP	Parcerias para o Desenvolvimento Produtivo
PD&I	Pesquisa, desenvolvimento e inovação
PL	Patrimônio líquido
PMDB	Partido do Movimento Democrático Brasileiro
PNCTIS	Política Nacional de Ciência, Tecnologia e Inovação em Saúde
PNITS	Política Nacional de Inovação Tecnológica na Saúde
PNM	Política Nacional de Medicamentos
PNS	Pesquisa Nacional de Saúde
POF	Pesquisa de Orçamento Familiar
PITCE	Política Industrial Tecnológica e de Comércio Exterior
PFPB	Programa Farmácia Popular do Brasil
PPP	<i>Pharmacy, Purchase Price</i>

Profarma	Programa de apoio ao fortalecimento da cadeia farmacêutica
PróGenéricos	Associação Brasileira das Indústrias de Medicamentos Genéricos
PSDB	Partido da Social-Democracia Brasileira
PT	Partido dos Trabalhadores
RECF	Receita financeira
Rename	Relação Nacional de Medicamentos Essenciais
RF	Receita financeira
RL	Receita líquida
ROA	<i>Return on assets</i>
ROE	<i>Return on equity</i>
ROI	<i>Return on investmet</i>
S.A.	Sociedade anônima
Sammed	Sistema de Acompanhamento do Mercado de Medicamentos
SAMU	Serviço de Atendimento Móvel de Urgência
SIA-SUS	Sistema de Informação Ambulatorial do SUS
SCTIE	Secretaria de Ciência, Tecnologia e Insumos Estratégicos em Saúde
SUS	Sistema Único de Saúde
UAM	Uso apropriado de medicamentos
UE	União Europeia
Unicamp	Universidade Estadual de Campinas

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	26
2	OBJETIVOS	28
3	A FINANCEIRIZAÇÃO: CAMPO TEÓRICO E EMPÍRICO	29
3.1	A DINÂMICA CAPITALISTA APÓS DÉCADA DE 1970: A DOMINÂNCIA FINANCEIRA COMO UM NOVO PADRÃO DE ACUMULAÇÃO SISTÊMICO.....	29
3.2	A FINANCEIRIZAÇÃO EM PAÍSES DE ECONOMIA PERIFÉRICA: ASPECTOS GERAIS DA MACROECONOMIA E POLÍTICA BRASILEIRA A PARTIR DE 1980.....	36
3.3	A FINANCEIRIZAÇÃO DE EMPRESA NÃO FINANCEIRA.....	41
4	A POLÍTICA DE SAÚDE E A ASSISTÊNCIA FARMACÊUTICA NO BRASIL: DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO E CONDICIONANTES INTERNACIONAIS	48
4.1	A POLÍTICA DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE E A ASSISTÊNCIA FARMACÊUTICA NO BRASIL DA DÉCADA DE 1920 A 1970.....	48
4.2	A REFORMA SANITÁRIA DA DÉCADA DE 1980 E OS ANOS 2000: AVANÇOS E RETROCESSOS DA POLÍTICA DE SAÚDE.....	53
4.3	PANORAMA DA ASSISTÊNCIA FARMACÊUTICA NO SUS.....	60
4.4	A FINANCEIRIZAÇÃO E AS POLÍTICAS SOCIAIS NO BRASIL: ÊNFASE NO SETOR SAÚDE.....	76
5	A INDÚSTRIA E O MERCADO FARMACÊUTICO	79
5.1	ASPECTOS HISTÓRICOS, TECNOLÓGICOS E ORGANIZACIONAIS DA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA TRANSNACIONAL.....	79
5.2	A INDÚSTRIA FARMACÊUTICA BRASILEIRA: ASPECTOS INTERNOS E EXTERNOS.....	85
6	METODOLOGIA	95
6.1	REVISÃO DA LITERATURA.....	97
6.2	ESTUDO DE CASO.....	97
6.2.1	Formulação do problema	99
6.2.2	Definição da unidade-caso	99
6.2.3	Coleta de dados e indicadores	101

6.2.4	Dados gerais do mercado.....	102
6.2.5	Dados contábeis empresariais.....	102
6.2.6	Pesquisa documental em jornal e revista e site das empresas.....	105
6.2.7	Avaliação e análise dos dados.....	107
6.2.8	Dominância financeira e desdobramentos para a Assistência Farmacêutica no SUS.....	107
7	A EXPRESSÃO DA DOMINÂNCIA FINANCEIRA NA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA BRASILEIRA: UM RECORTE DE EMPRESAS SELECIONADAS ENTRE 2009 E 2018.....	109
7.1	O MERCADO FARMACÊUTICO E PANORAMA DAS EMPRESAS.....	110
7.2	RUBRICAS CONTÁBEIS E INDICADORES DO TAMANHO E DESEMPENHO DAS EMPRESAS SELECIONADAS.....	128
7.3	ACHÉ: MARCAS E DIVIDENDOS OU PARCERIAS E INOVAÇÃO?.....	138
7.3.1	Apresentação.....	138
7.3.2	Elementos da financeirização.....	139
7.4	BLAU: BIOTECNOLOGIA PARA CRESCER.....	143
7.4.1	Apresentação.....	143
7.4.2	Elementos da financeirização.....	143
7.5	EMS: HOLDING COM LIDERANÇA EM GENÉRICOS.....	146
7.5.1	Apresentação.....	146
7.5.2	Elementos da financeirização.....	146
7.6	HYPERMARCAS PARA HYPERA PHARMA: CRISES, MUDANÇAS E FINANÇAS.....	148
7.6.1	Apresentação.....	148
7.6.2	Elementos da financeirização.....	149
7.7	TEUTO: COMPRA FRUSTRADA E CRISE ANUNCIADA.....	153
7.7.1	Apresentação.....	153
7.7.2	Elementos da financeirização.....	154
7.8	MEDLEY: SUBSIDIÁRIA E PONTO FINAL.....	157
7.8.1	Apresentação.....	157
7.8.2	Elementos da financeirização.....	157
7.9	EXPRESSÃO DA DOMINÂNCIA FINANCEIRA NAS EMPRESAS FARMACÊUTICAS BRASILEIRAS: APROXIMAÇÕES E DISTINÇÕES.....	158

7.9.1	Elementos destacados do percurso histórico e mercados.....	157
7.9.2	Estratégia produtiva.....	162
7.9.3	Estratégia patrimonial e financeira.....	179
7.9.4	Resumo da financeirização.....	194
8	A DOMINÂNCIA FINANCEIRA: O CASO DA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA BRASILEIRA E DESDOBRAMENTOS PARA ASSISTÊNCIA FARMACÊUTICA NO SUS.....	196
8.1	ADOÇÃO DE RELAÇÃO DE MEDICAMENTOS ESSENCIAIS.....	201
8.2	PROMOÇÃO DO USO RACIONAL DE MEDICAMENTOS.....	205
8.3	DESENVOLVIMENTO CIENTÍFICO E TECNOLÓGICO.....	208
8.4	PROMOÇÃO DA PRODUÇÃO DE MEDICAMENTOS.....	214
8.5	REGULAÇÃO E MONITORAMENTO DO MERCADO DE INSUMOS E PRODUTOS ESTRATÉGICOS PARA A SAÚDE: MERCADO E CONSUMO.....	220
9	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	228
	REFERÊNCIAS.....	233
	GLOSSÁRIO	262
	APÊNDICE 1: REVISÃO CIENTÍFICA SOBRE A INDÚSTRIA FARMACÊUTICA NA DINÂMICA CAPITALISTA FINANCEIRIZADA.....	267
	APÊNDICE 2: RUBRICAS CONTÁBEIS E INDICADORES.....	291
	APÊNDICE 3: DETALHAMENTO DAS EMPRESAS SELECIONADAS.....	294

1. INTRODUÇÃO

Dificuldade de acesso a medicamentos no Brasil, e seu uso apropriado, é um grande empecilho para um desfecho favorável no processo saúde-doença. A falta de desenvolvimento e inovação, em determinadas classes terapêuticas, e desabastecimento, em outras, impossibilitam tratamentos seguros e eficazes. Ao mesmo tempo demandas por medicamentos, cada vez mais caros, são produzidas em um processo de medicalização e pharmaceuticalização da vida.

O Sistema Único de Saúde (SUS) com seus 33 anos de existência, logrou avançar na universalização da assistência em saúde e institucionalização da Assistência Farmacêutica (AF) como um pilar importante. Entretanto, no âmbito do desenvolvimento e produção de medicamentos, o Brasil permanece extremamente dependente de outros países e assim, vulnerável a questões externas. Além disso, o conhecimento científico é limitado pela competição e disputa entre grandes empresas e apropriado por direitos de propriedade intelectual e industrial, quando deveria ser compartilhado para que o avanço tecnológico cumprisse o propósito de melhorar a vida das pessoas.

Estudar a dinâmica capitalista inicialmente passa pela “desnaturalização” dos processos que na concretude não são naturais, mas sim construções sociais com trajetórias e inflexões próprias. E esta “desnaturalização” importa muito para a melhor compreensão dos fenômenos que se desdobram na vida cotidiana das pessoas. E foi nesta perspectiva, de um olhar crítico, distante e analítico foi que esta pesquisa se propôs a ser desenvolvida e estruturada, sem perder de vista a perspectiva sanitária que permeia a presente tese e visa alimentar a utopia por um mundo melhor.

O recorte empírico foi restrito as indústrias farmacêuticas, produtoras de medicamentos para uso humano, de origem de capital brasileiro, mesmo que comprada por uma empresa transnacional, tendo como questões norteadoras:

- Quais são os principais elementos e em que aspectos a dominância financeira se expressa no âmbito da IF?
- Como esse fenômeno se expressa nas estratégias produtivas e financeiras das empresas?
- Quais os possíveis desdobramentos da financeirização das IF brasileiras para a Assistência Farmacêutica no SUS?

A tese está organizada em seções, contando com esta introdução e objetivos seguida da seção 2 que aborda os referenciais teóricos. A seção 2.1 abarca os elementos teóricos de

sustentação ao tema da financeirização, por meio de referencial teórico oriundo de autores clássicos, além de contextualizá-lo ao cenário de empresas não financeiras, especialmente a indústria farmacêutica (IF). A seção secundária 2.2 articula a trajetória da Política de saúde e assistência farmacêutica no Brasil a partir da década de 1920, que remonta a conformação do sistema de saúde e tem como fechamento alguns trabalhos sobre a financeirização no setor saúde. A última seção secundária aborda a IF no tocante aos aspectos históricos, tecnológicos e organizacionais com ênfase nas empresas brasileiras.

Na sequência é apresentada a seção de metodologia com destaque ao referencial teórico-metodológico da financeirização e técnicas engendradas para alcance dos objetivos propostos.

A seção 6, apresenta os resultados e discussão da pesquisa, incluindo a revisão bibliográfica e a técnica de pesquisa documental, no estudo de caso das seis empresas selecionadas, apresentada de maneira analítica e a descrição detalhada dos casos consta no Apêndice 3.

Na seção 7, os resultados foram discutidos e analisados à luz da financeirização, e frente aos possíveis desdobramentos para a Assistência Farmacêutica no SUS organizados pelas diretrizes da Política Nacional de Medicamentos (PNM) e a Política Nacional de Assistência Farmacêutica (PNAF). A tese finaliza com as considerações finais na seção 8, que abrangem também possíveis linhas de pesquisas futuras no intuito de contribuir para o avanço no conhecimento do tema, e com as referências bibliográficas.

2. OBJETIVOS

O objetivo geral foi analisar como as expressões da dominância financeira na indústria farmacêutica brasileira podem se desdobrar para a Assistência Farmacêutica no SUS.

De maneira específica objetivou-se:

a) Mapear a produção científica, em artigos indexados, de teorias da financeirização no âmbito da indústria farmacêutica;

b) Desenvolver um roteiro com os principais elementos da financeirização adequado à indústria farmacêutica brasileira;

c) Analisar como a financeirização se expressa no geral e em específico nas principais indústrias farmacêuticas brasileiras selecionadas;

3.A FINANCEIRIZAÇÃO: CAMPO TEÓRICO E EMPÍRICO

3.1 A DINÂMICA CAPITALISTA APÓS DÉCADA DE 1970: A DOMINÂNCIA FINANCEIRA COMO UM NOVO PADRÃO DE ACUMULAÇÃO SISTÊMICO

A financeirização pode ser entendida como um novo padrão sistêmico de acumulação do capitalismo atual que expressa a dominância e sua lógica operante frente à economia e nas mais variadas formas de reprodução social, repercutindo em novas formas de definir, gerir e realizar a riqueza (BRAGA, 1997).

É um fenômeno histórico e datado a partir da década de 1970, e liderado principalmente pelos Estados Unidos da América (EUA) a partir da política de liberalização dos fluxos de capitais, desregulação e integração dos mercados financeiros mundiais – com o fim do acordo *Bretton Woods*¹ – e marcou mudanças significativas na expansão e dominância das operações financeiras para além dos centros financeiros (BRAGA et al., 2017).

Os antecedentes do fenômeno da financeirização podem ser interpretados pelo fim de um ciclo de expansão do capitalismo denominado como “Era de Ouro”, ou seja, um período de crescimento de produção e consumo de massa no contexto pós-segunda guerra mundial.

Com a pretensão de reconstrução do mundo ocidental e isolamento da União Soviética e o bloco de países alinhados na disputa intitulada como Guerra Fria, as lideranças do capitalismo pactuaram o acordo *Bretton Woods* com regulações nas esferas econômicas e financeiras para crescimento das economias, em detrimento da perspectiva do mercado autorregulado ou livre mercado. Entretanto, a partir da década de 1960, as empresas e mercados financeiros europeus passaram a competir e atrair capital, frente as empresas estadunidenses que foram impulsionadas no pós-guerra em um cenário de baixa concorrência (MAIA, 2018).

Do ponto de vista do sistema monetário internacional, o dólar se estabeleceu como moeda reserva e as filiais industriais e bancárias na Europa passaram a usar o euromercado para aplicações de reserva em dólar. A oferta de dólares permitiu que empresas e países deficitários, primeiro a Europa e depois o resto do mundo, utilizassem o crédito para expansão, além do que, permitia suas bases monetárias (TAVARES; FIORI, 1997).

Ademais, a tendência à desvalorização da moeda e o choque de petrodólar culminou na desavença entre o Fundo Monetário Internacional (FMI) e os EUA que não permitiu que o dólar

¹ Ocorrido em julho de 1944, trata-se de acordo internacional com objetivo de definir os parâmetros que iriam reger a economia mundial no pós segunda guerra mundial, que visava dentre outros, garantir a estabilidade monetária das nações. O Brasil foi signatário deste acordo. Para maiores detalhes ver: http://desafios.ipea.gov.br/index.php?option=com_content&view=article&id=2247:catid=28&Itemid=23; acesso em 07/03/2021.

continuasse desvalorizado. Assim, o choque monetário engendrado pelo presidente da Reserva Federal dos EUA — Paul Volcker — no mandato do presidente Jimmy Carter, instaurou a manutenção do dólar como padrão internacional com hegemonia americana restaurada, mas não sem custos econômicos para os países que viveu uma recessão de três anos e uma violenta tensão estrutural (TAVARES; FIORI, 1997).

O choque monetário, de 1979, elevou os juros estadunidense, gerando abruptamente a elevação drástica da dívida dos países latino-americanos que haviam expandido com base nos créditos em dólar (MAIA, 2018).

Os Estados Unidos engendraram na esfera política avanços na perspectiva neoliberal no governo de Reagan, nos anos 1980, promovendo a transnacionalização dos capitais de origem norte-americana (TAVARES; FIORI, 1997).

A financeirização não pode ser descolada da globalização e do neoliberalismo, pela articulação desses fenômenos e interdependência. Assim, a financeirização se desenvolveu na consolidação da globalização dos mercados, amplamente impulsionando pela agenda neoliberal, por meio das reformas políticas conduzidas pelos governos, incluindo nos países subdesenvolvidos (DEMIR, 2007).

Outro ponto importante, foi o surgimento de novos instrumentos financeiros sofisticados, como derivativos², em um mercado de títulos mais complexo, que foram possíveis a partir das inovações na tecnologia da informação dos anos 80. Assim, operações financeiras podem ser efetuadas de maneira quase instantânea em mercados do mundo todo, integrados, automatizados e utilizando de inteligência artificial.

O comando deste regime de acumulação da financeirização se expressa em várias esferas, como no desenho das políticas macroeconômicas dos países, nas corporações empresariais e até mesmo no dia a dia dos indivíduos (VAN DER ZWAN, 2014).

O tema ganhou destaque no debate acadêmico principalmente após a crise financeira de 2007/2008 (VAN DER ZWAN, 2014) — com início nos EUA, no setor imobiliário pela intensificação da securitização³ de créditos de forte carácter especulativo, com rebatimento na economia real por forte deflação do valor das ações frente à inadimplência — que demonstrou o carácter sistêmico e global da financeirização, pelo impacto em diversos países, dado o

² Um derivativo é um contrato financeiro, que deriva de um ativo subjacente, de negociação presente de um valor futuro em contrato mútuo. Podem ser do tipo opção de compra, *hedge*, *swap* entre outros. Para maiores detalhes ver Farhi e Borghi (2009).

³ *Securities* (termo inglês) são título que representa um valor mobiliário, ações ordinárias ou preferenciais, títulos da dívida pública etc. A securitização representa a venda destes títulos na bolsa.

ambiente de baixa regulação do fluxo de capitais. E, como concluiu Farhi e Borghi (2009, p. 182) “por fim, como resultado de tudo isso, ressurge o Estado em uma de suas principais atribuições, qual seja, manter a liquidez do sistema, evitando sua ruptura”.

O termo financeirização é utilizado de maneira ambígua, inclusive na literatura. Epstein (2014, p. 3) definiu de maneira muito abrangente, como sendo “o crescente papel da lógica financeira, mercado financeiro, atores e instituições financeiras operando nas economias domésticas e internacionais” (tradução própria).

As correntes teóricas contemporâneas são calcadas nas contribuições dos autores clássicos: Marx e Keynes, que identificavam as especificidades do lucro e dos juros, a despeito de suas diferenças teóricas⁴.

O campo de conhecimento sobre a financeirização tem recebido contribuições crescentes em diferentes correntes epistemológicas, como dos pós-keynesianos (ARESTIS; SAWYER, 2016; PALLEY, 2007; STOCKHAMMER, 2007), regulacionistas⁵ (AGLIETTA, 2000; BECKER et al., 2010; BOYER, 2000) e marxistas (CHESNAIS, 2005; FINE, 2013; PAULANI, 2013, 2009). Assim a financeirização possui várias interpretações com aproximações e discordâncias entre as diferentes correntes.

Van der Zwan (2014) apontou que desde os anos 90 até início dos anos 2000, o conceito de financeirização tem sido usado para descrever uma mudança do capitalismo industrial para o financeiro. A autora identificou uma vertente que aponta em particular a concepção da maximização do valor do acionista como uma importante liderança para o imperativo financeiro (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000). Também destacou contribuições críticas ao valor do acionista como principal forma de disseminação da financeirização nas corporações em diferentes contextos (FROUD et al., 2006).

Nesta perspectiva de aproximação pós-keynesiana, o setor financeiro que sempre esteve presente mediando as relações produtivas, submetido à economia, nas últimas quatro décadas tem se conformado, com intensa expansão e mudanças significativas em várias áreas e atuações, assumindo posição de liderança, e submetendo a economia e a produção à lógica financeira.

Assim, o fluxo dos excedentes auferidos na grande acumulação econômica que escoia preferencialmente para os canais financeiros, em detrimento de novos investimentos

⁴ Para maiores detalhes sobre essa questão, que foge ao escopo direto dessa pesquisa, ver Dissertação de Pereira (2013).

⁵ Escola de origem francesa, crítica ao marxismo ortodoxo, de perspectiva calcada no conceito de regime de acumulação, que pressupõe um padrão de organização da atividade econômica observando as diferentes regularidades.

produtivos, com rebatimento na diminuição do crescimento econômico dos países desenvolvidos (SWEEZY, 1994).

A vertente regulacionista, está ancorada na análise do regime de crescimento pós-fordista no qual o compromisso keynesiano foi suprimido por uma economia liderada por finanças. Assim, nos países desenvolvidos, o regime de acumulação fordista — de ganhos salariais crescentes com o aumento da produtividade — sofreu resistências na década de 1960 devido ao aumento da concorrência internacional no âmago da globalização (BOYER, 2000).

Já o regime emergente combina transformações estruturais diversas, que se interconectam, como a difusão das tecnologias de informação e comunicação, busca de novas regras para a concorrência, aumento da flexibilização dos salários e emprego, mudança da manufatura para os serviços. Neste complexo regime as finanças são um elemento, mas não a sua totalidade globalização (BOYER, 2000).

A capacidade de cada país em adotar e implementar o regime financeirizado seria um fator chave no desempenho macroeconômico e inserção na economia mundial hierárquica governada pela difusão do crescimento deste modelo. Desta forma, regras prudenciais, destinadas a disciplinar a gestão financeira teria influência na dinâmica em todo o regime de crescimento baseado em riqueza, segundo Aglietta (2000).

Em uma perspectiva marxista, Hilferding (1973) usou o termo financeirização para se referir ao crescente poder político e econômico de um determinado agrupamento de classes: a classe rentista.

Nesta perspectiva, a financeirização teria sustentado o surgimento de novas camadas de rentistas, definidas não pela propriedade do capital emprestado, mas como se relacionam com o sistema financeiro, extraindo renda extraordinária de bonificação e salários por opções de compra de ações, se constituindo menos como liderança e mais como produto da financeirização.

Entretanto, Lapavitsas (2009a) diferencia qualitativamente as relações entre bancos e famílias e entre bancos e capitalistas industriais, já que o objetivo dos últimos é de extração de lucro e existem diferenças sistemáticas na informação, bem como, no poder econômico e social entre bancos e trabalhadores.

Assim, faz-se central a diferenciação entre juros, como renda extraída da propriedade — seja dinheiro, uma empresa ou títulos financeiros — e o lucro ou mais-valia, como excedente extraído da atividade produtiva – seja pela venda de mercadorias ou serviços (BRAGA, 1996).

Que poderiam se relacionar com atividades financeiras ou produtivas como formas de geração da riqueza, que não são opostas, mas sim contraditórias como discutido a seguir.

Outras diferenciações importantes, discutidas na perspectiva teorizada por Marx, são de capital fictício e capital portador de juros. O capital fictício, pode ser entendido como uma conversão de um fluxo de renda futura em um valor capital no presente. Já o capital portador de juros, trilharia o caminho inverso, do dinheiro (como capital) como direito para um fluxo de renda (juros). Assim, possibilitando converter dinheiro em mais dinheiro sem passar pela forma mercadoria, ou melhor, o dinheiro torna-se mercadoria (PALLUDETO; ROSSI, 2018).

Já o capital financeiro, apesar de não ter sido teorizado por Marx, se tornou uma categoria válida para a teoria marxista do século XX. Diferencia-se do capital de financiamento e o capital a juros por ser, conforme formulado pela primeira vez por Hilferding (1973), formado pela estreita integração do capital de financiamento – pelos dos bancos – com o capital industrial, em uma etapa definida do capitalismo, com consequências importantes e devendo ser entendido como parte integrante do desenvolvimento dos monopólios (BOTTOMORE, 1988).

Como definido por Rudolf Hilferding “chamo capital financeiro o capital bancário, isto é, o capital na forma de dinheiro, que deste modo se transforma realmente em capital industrial” (HILFERDING, 1973, p. 253–254, tradução livre). “No capital financeiro, aparecem unidas em sua totalidade todas as formas parciais de capital” (HILFERDING, 1973, p. 262–265, tradução livre).

Assim, o capital financeiro pode ser entendido como capital nas atividades financeiras, mas também como “fusão das formas parciais de capital” em um contexto de grande concentração e centralização do capital do período do final do século XIX e início do século XX. Já a atividade financeira, constitui-se como compra e venda de dinheiro e, no âmbito bancário, como depósito e crédito. A novidade histórica da financeirização é uma espécie de “renascimento” do capital financeiro em nova escala ou o surgimento de uma etapa superior do capitalismo baseado nesse capital financeiro (BRAGA, 1996).

Esta é uma perspectiva distinta da criação de uma suposta dicotomia entre o capital produtivo e o capital portador de juros, assumindo as diversas formas de capital, como passível de valorização.

Assim, Braga (1997), pioneiro⁶ neste tema no Brasil, analisou a financeirização como um “padrão sistêmico da riqueza no capitalismo contemporâneo, que estabelece novas maneiras de definir, administrar e realizar a riqueza” (p. 195). Para o autor, não se trata mais dos capitais se utilizarem da intermediação financeira para um processo de produção para valorização, mas sim do comando dos capitais centralizados sobre os ativos de diversas naturezas, dos aparatos produtivos aos ativos financeiros.

Vale destacar que as formulações de Braga (1996), calcadas em uma aproximação das contribuições de Marx e Keynes, foram referenciais importantes para a presente tese.

Para o autor, a circulação financeira constitui-se como um campo relativamente autônomo de valorização através do processo da renda — vinculado diretamente à produção — e do processo de capitalização. A dominância financeira nesta estrutura é afirmada a partir da autonomia e simultaneidade (BRAGA, 1985).

Neste sentido, o autor contrastou as ideias de que a financeirização seria uma “distorção” ou “perversão” do capitalismo, como pensava Keynes, ao radicalizar bradando a “eutanásia dos rentistas” (BRAGA et al., 2017).

Nesta linha, Lapavitsas (2011) também discordou da perspectiva de distorção ao destacar a financeirização como evolução do capitalismo, constituindo uma nova rodada de expropriação direta da renda pessoal. Expropriação engendrada por aumento da prestação de serviços financeiros a trabalhadores individuais, como forma de ampliar a lucratividade bancária e recuo da provisão pública de moradia, pensões, educação.

Existem diferentes interpretações dentro do referencial marxista, como explicitado por Prado (2014), em trabalho na qual faz críticas ao pesquisador francês François Chesnais, uma vez que esse último sugeriu que o fenômeno da financeirização estaria ancorado no capital financeiro como um mal maior, por parasitar o capital industrial com rebatimentos no crescimento da economia capitalista.

Entretanto, Prado argumentou, com base nas definições de Marx, que as formas do capital na produção e na circulação, mobilizadas para analisar a financeirização, sugerem não ser um desenvolvimento historicamente anômalo do processo de acumulação, se constituindo como um resultado necessário e funcional do próprio desenvolvimento da relação de capital (PRADO, 2014).

⁶ Vide Prado (2014) destacando o pioneirismo do professor José Carlos Braga.

A perspectiva pós-keynesiana aponta o efeito da financeirização na desaceleração do crescimento econômico nos países desenvolvidos, desindustrialização, estagnação salarial e enorme instabilidade econômica (STOCKHAMMER, 2007). Já Braga e colaboradores (2017) desenvolveram o argumento de que a financeirização acarreta oscilação, em movimentos de expansão e contração econômica, tendo como ponto importante a instabilidade e tendência à crises, sem necessariamente uma tendência de estagnação.

Não se trata de considerar a dominância financeira como um desvio do capitalismo genuíno baseado em produção e circulação de produtos e serviços. Braga (2017) destacou a necessidade de evitar visões dualísticas entre o capital produtivo como o “bom capital” e o capital financeiro como o “capital ruim”, assim o capital se apresenta em constante busca pela valorização, seja na esfera produtiva ou na financeira.

Isto é parte do desenvolvimento do capital, como valor que valoriza a si mesmo, que pode ser considerado como uma forma mais avançada que vai subordinando as formas do capital mais elementares, que não desaparecem como a forma mercadoria e o dinheiro. Pode ser compreendido como mais avançado porque é capaz de extrair valor de uma relação do dinheiro consigo mesmo, ou seja, por uma relação de propriedade direta pelo capital à juros e capital fictício. Nessa linha, a taxa de juros é definida, antes de tudo, pela correlação de força entre os agentes econômicos.

Vale destacar que o fenômeno da financeirização pode ser analisado como um fenômeno cíclico no capitalismo. Sobre isso, na perspectiva histórica da organização social, econômica e política da população ocidental nas disputas por hegemonia, Arrighi (2006) descreveu que isso se trata de ciclos de expansão produtiva que precedem a expansão financeira. Dito de outra forma, como se a expansão produtiva fosse limitada em determinado momento histórico e, o capital escoasse para os canais financeiros para manter os altos patamares de valorização, gerando ampliação financeira, que inclusive antecede a transição da hegemonia de um país para outro.

Como colocado por Fiori (1997), não é possível “afirmar que estaríamos vivendo um período semelhante e que a crise dos anos 1970 seria sinalizadora do início do fim do ciclo de acumulação e hegemonia norte-americana” (FIORI, 1997, p. 98).

Pode-se também argumentar que as mudanças forjadas a partir de 1970, foram apenas quantitativas — com ampliação dos mercados e instrumentos financeiros. Entretanto, a perspectiva adotada na presente pesquisa coaduna com o entendimento que as mudanças, além de quantitativas foram também qualitativas, conferindo novos contornos, interpretações e

lideranças nos processos diversos, inclusive envolvendo a reprodução social, coadunando com Sestelo e colaboradores (2017).

Tomando por base as questões pertinentes a financeirização, uma contextualização sobre esse tema será objeto da próxima seção, onde se destacarão rapidamente seu processo em países de economia periférica com ênfase no Brasil.

3.2 A FINANCEIRIZAÇÃO EM PAÍSES DE ECONOMIA PERIFÉRICA: ASPECTOS GERAIS DA MACROECONOMIA E POLÍTICA BRASILEIRA A PARTIR DE 1980

Faz-se importante destacar que os regimes de acumulação e desenvolvimento, como a financeirização, são relacionados com o território e tempo, com forte articulação com as políticas governamentais, oferecendo diferentes arranjos e reflexos na economia, nas empresas e na vida das pessoas (BOYER, 2000). O que resulta na indispensabilidade de estudos nos diversos países, abarcando uma ampla gama de dimensões que passam a expressar a dominância financeira, para entendimento das relações das partes com o todo, sem perder de vista o efeito sistêmico da financeirização.

O conceito de economia periférica está calcado em um período de industrialização tardia que caracteriza pela polarização entre centro e periferia, conforme Raúl Prebisch (Prebisch, 1949 *apud* FURTADO, 1992). Que impõe um ciclo vicioso de reprodução do subdesenvolvimento, pelo desequilíbrio dos meios produtivos nacionais – de baixo desenvolvimento tecnológico e de inovação – frente a difusão de tecnologias – modo de consumo e estilo de vida moderno. A modernização, nos países periféricos, pode ser entendida como a forma de assimilação do progresso técnico quase que exclusivamente no plano do estilo de vida com fraco rebatimento dos sistemas produtivos (FURTADO, 1992).

A financeirização em países de economia periférica, pode ser entendida como subordinada, ou seja, moldada entre Estados pela relação de imperialismo. Assim, as políticas monetárias domésticas estariam subjugadas aos imperativos do capital internacional. Isto traz implicações para as corporações nacionais que operam em mercados globais, tais como envolvimento em derivativos, assunção de risco de mercado global e extração de lucros para investidores estrangeiros (POWELL, 2013). Dada a situação de dependência estrutural dos países de economia periférica, as questões externas exercem desdobramentos proeminentes nas questões internas.

O crescimento do endividamento e inflação nos países em subdesenvolvimento, a partir das décadas 1970-80, que utilizaram o crédito em dólar para se expandir e viram suas dívidas explodirem com o choque dos juros do Fundo de Reservas dos EUA (elevação drástica dos

juros americanos), suscitou uma agenda internacional de reformas para controle do déficit fiscal e livre mercado para estes países (BECKER et al., 2010).

A perspectiva de Becker e colaboradores (2010), alinhada a corrente regulacionista, difere das abordagens keynesianas por considerar as organizações internacionais, as forças sociais e também o Estado como agentes que moldam normas e políticas se constituindo como parte explícita da financeirização.

Nesta linha, a financeirização nos países desenvolvidos estaria relacionada à inflação dos ativos financeiros que atraem capital para os canais financeiros na busca de maior lucratividade. De maneira distinta, nos países de economia periférica o elemento principal seria as altas taxas de juros que passam a atrair capital estrangeiro com a intensificação da abertura da conta corrente de capital. O influxo de capital estrangeiro pode não ser revertido em investimento no país, se restringindo a capital portador de juros dado o atrativo da alta taxa de retorno com títulos da dívida pública (BECKER et al., 2010).

As questões acima apontadas levam a distinção importante decorrente do processo de financeirização: (a) expressa por inflação dos preços dos ativos financeiros, mais comum em países anglo-americanos e, (b) ocorre com base em capital remunerado e, portanto, taxas de juros elevadas (BECKER et al., 2010).

Apesar do choque dos juros nos EUA em 1979, o padrão de altas taxas de juros em economias subdesenvolvidas esteve ancorado à necessidade de incentivar a entrada de capitais estrangeiros, ou desencorajar a fuga de capitais, já que não contam com a credibilidade dos mercados financeiros centrais (BECKER et al., 2010).

Demir (2007), analisou que o nível dos juros teve papel fundamental para os países em desenvolvimento por meio da venda de títulos públicos e, portanto, endividamento estatal, para atraírem capital estrangeiro. Vale destacar que se tornaram alvo de investimentos especulativos, de retorno rápido e natureza volátil, imbricando a política monetária ao sistema financeiro menos robusto destes países.

Assim, segundo Bonizzi (2013), a mudança do papel do setor financeiro doméstico e o impacto de fatores externos, com particular referência a abertura econômica, fruto das políticas neoliberais, geraram um efeito negativo no investimento produtivo e sobre salário e emprego nos países subdesenvolvidos.

O processo da financeirização foi analisado no Brasil por Lavinias, Bruno e Araújo (2017) por meio de uma tipologia que demarca três períodos distintos. O primeiro, a fase de 1947 a 1968 de constituição inicial de instituições bancárias e financeiras integradas, período

que gestou as ferramentas para o mercado financeiro moderno. Já, o período de 1969 a 1994, pode ser caracterizado pelo principal eixo de acumulação financeira pelo processo de rolagem da dívida pública pela chamada “moeda indexada ou financeira”⁷ e pelo *overnight*⁸. A financeirização foi alavancada pelos ganhos inflacionários, de intenso crescimento na década de 1980, caracterizada como restrita e elitizada — por envolver a atuação de uma pequena parcela da população brasileira abastada economicamente.

Assim, no período de ganho inflacionário com um mercado financeiro pouco desenvolvido, pode-se analisar uma financeirização peculiar na qual o uso de instrumentos financeiros como proteção da elevada inflação se proliferou e deslocou a renda das firmas para a acumulação rentista (BRUNO et al., 2011).

No arcabouço do Consenso de Washington, conhecida como agenda de inspiração neoliberalismo, abarca uma ampla reforma comercial e privatização dos serviços pelo Estado, teve permeabilidade nos diferentes governos, no período que pode ser denominado como democrático ou da Nova República. Assim, as decisões políticas trilharam um movimento que buscou menor intervenção do Estado nos mercados rumo à liberalização da economia (CASTELAN, 2010).

A liberação econômica avançou no governo presidido por Fernando Collor de Melo (1990-92). Os dois anos de mandato foram marcados pelo pacote de austeridade e confisco da poupança com achatamento de salários, sendo interrompido por denúncias de fraudes e corrupção. O governo do presidente Itamar Franco (1993 a 1994), que sucedeu a Collor após renúncia na eminência do processo de *impeachment*, foi marcado pelo controle cambial e inflacionário, por meio do Plano Real em 1994. Que resultou em estabilidade monetária e rendeu a eleição para Presidência da República do então Ministro da fazenda, Fernando Henrique Cardoso (1995-2002).

A maior abertura comercial foi engendrada para controlar a inflação pela contenção de preços domésticos, pela competição com os produtos importados, pilar importante para o Plano

⁷ Moeda emitida pelo setor financeiro privado, mas que garante ao titular a proteção das perdas inflacionárias, através da generalização e sofisticação dos mecanismos institucionais de preços e indexação salarial (correção monetária). Essa moeda privada foi chamada de “moeda financeira” ou “dinheiro indexado” e foi um fator-chave que permitiu a expansão financeira e o acúmulo de bancos, apesar de um ambiente de alta inflação e tendências de estagnação” (ARAÚJO; BRUNO; PIMENTEL, 2012).

⁸ O termo *overnight* refere a aplicações de curto prazo que corrigia diariamente, o valor investido rendia à um grupo seletivo retornos expressivos, sem corrosão da inflação do período.

Real. Assim, as alíquotas dos impostos de importação de insumos e bens de consumo foram reduzidas (KUME; PIANI; SOUZA, 2003).

A partir de 1995, se observa o terceiro período da evolução do processo de financeirização no Brasil, que ganhou espaço pelos ganhos sobre os juros elevados e outras modalidades financeiras. Período que foi demarcado até 2015, e caracterizado pela renda de juros oriunda do endividamento público interno e proveniente do crescente endividamento das famílias e das empresas não financeiras, denominado como “financeirização em massa” (LAVINAS; BRUNO; ARAÚJO, 2017).

Após a estabilização dos preços com o Plano Real os ganhos inflacionários foram substituídos pela elevada renda de juros como novo padrão de acumulação rentista no Brasil. Isto foi promovido pelo câmbio fixo e caráter especulativo às moedas nacionais dos países em desenvolvimento, gerando elevadas taxa de juros (ARAÚJO; BRUNO; PIMENTEL, 2012).

A periodização formulada por Lavinas, Bruno e Araújo (2017) envolveu um indicador de investimento que indicou que no segundo período (1969 a 1994) a cada R\$ 1 imobilizado em capital fixo produtivo, R\$ 2,4 eram alocados em ativos financeiros. No terceiro e último período estudado, esse valor saltou para R\$ 7,66, demonstrando o crescimento e preferência por ativos financeiros.

O novo eixo da acumulação financeira se deslocou dos ganhos inflacionários, pelas taxas de juros se comparadas ao padrão internacional, para os derivativos e títulos de renda fixa conectados ao endividamento público, ou seja, juros somados aos retornos com ativos financeiros transacionados em escala internacional (BRUNO et al., 2011).

Nas décadas de 1990 e 2000, segundo Lavinas, Araújo e Bruno (2017), a expansão financeira não se expressou mais no aumento da participação do setor bancário no Produto Interno Bruto (PIB), observado pela queda acentuada do valor adicionado a partir da vigência do Real, mas sim na acumulação rentista que extravasou o setor financeiro e se generalizou para empresas não financeiras e famílias de alta renda.

Entre 2003 a 2010, o presidente Luís Inácio Lula da Silva, do Partido dos Trabalhadores (PT) combinou a recuperação econômica com a massiva criação de empregos de baixa remuneração, ganhos reais nas rendas médias e redução da pobreza extrema e baixo impacto na desigualdade (LAVINAS; BRUNO; ARAÚJO, 2017). Com o comprometimento na manutenção da estabilidade monetária propiciada pelo Plano Real, que se constituiu como continuidade do governo anterior, pelo tripé do câmbio flutuante, metas de inflação e superávit primário.

Apesar dos primeiros anos de restrição orçamentária (2003 e 2004), a partir de 2006, a economia nacional foi alavancada pela valorização e aumento da exportação de bens primários principalmente para China. Esse crescimento econômico ampliou a arrecadação federal viabilizando medidas anticíclicas, com investimento público, que lograram redução dos impactos da crise financeira mundial de 2008. Alguns programas governamentais de cunho social foram instituídos, com aumento dos gastos públicos por medidas redistributivas como transferência direta de renda, formalização do trabalho e aumento do salário-mínimo (CARVALHO, 2018).

Deste modo, se observou crescimento do PIB até 2010, o que pode ser explicado pelo aumento da demanda e valor das mercadorias de exportação de baixa diferenciação — *commodities*. Além disso, fatores ligados às políticas de distribuição de renda empreendidas pelo governo federal no âmbito dos programas sociais com aumento do consumo interno, conduzidas principalmente no segundo governo Lula (CARVALHO, 2018) explicam esse período de elevação.

A política externa foi marcada pela diversificação de atuação, com aproximação dos países do bloco de política cooperativa que reúne os países emergentes: China, África do Sul, Rússia e Índia.

Em 2010, a primeira mulher venceu a eleição e assumiu a Presidência da República, Dilma Rousseff, também do PT, de protagonismo no governo Lula ao liderar os projetos de infraestrutura, como Ministra da Casa Civil. O período de 2011 a 2016 foi marcado por crises econômica, fiscal e instabilidades que culminaram com o processo de seu *impeachment* com a posse, do então Vice-presidente, Michel Temer (2016 a 2018).

Os elementos da financeirização no Brasil são específicos e mais importantes para a investigação da tese, seguindo em linha com os referenciais de que o contexto sociopolítico importa para expressão da dominância financeira, assim como a dinâmica global. E coadunando com Powell (2013) o impacto da financeirização subordinada precisa ser apreendido em termos de mudanças macroeconômicas, mas também nas características das transformações em níveis setoriais.

A seguir, considerando a relevância do processo da financeirização como um fenômeno inerente ao processo evolutivo do capitalismo como já apresentado, são discutidos elementos relacionados a esta questão contextualizada para empresas não financeiras, que é o foco de análises desta tese.

3.3 A FINANCEIRIZAÇÃO DE EMPRESA NÃO FINANCEIRA

As empresas estão inseridas na dinâmica capitalista e se inter-relacionam em um processo dialético, em busca de maior lucratividade. Desta forma, ao longo dos anos 70, as grandes corporações têm gestado mudanças organizações na governança corporativa em consonância com a financeirização, que se expandem e capilarizam pela dinâmica competitiva entre as empresas. De maneira semelhante à definição da financeirização, existem diversas interpretações para o papel da empresa não financeira (ENF) no capitalismo contemporâneo.

No mínimo duas perspectivas explicativas se diferem em relação ao início da financeirização da ENF. A primeira atribui a expansão dos mercados financeiros e inovações em diversas áreas, incluindo a tecnologia da informação em conjunto com as políticas de liberalização econômicas, ressaltando pressões sobre as empresas para adesão a uma nova lógica rentista (LAZONICK; O'SULLIVAN, 2000).

A outra vertente analisa como um processo de evolução do capitalismo, com forte liderança das grandes corporações que contribuem para a expansão desses mercados e políticas públicas, em consonância com os interesses capitalistas de maiores retornos financeiros (BRAGA, 1997; PRADO, 2014; SERFATI, 2008).

As implicações da financeirização nas empresas norte-americanas e europeias relacionam-se à internacionalização do capital, adoção de padrões organizacionais dirigidos aos valores dos acionistas, redução dos investimentos produtivos para aplicação em ações e ampliação dos gastos financeiros, entre outros aspectos (DEMIR, 2007; KRIPPNER, 2005; LAZONICK; O'SULLIVAN, 2000; ORHANGAZI, 2008; STOCKHAMMER, 2004; VAN DER ZWAN, 2014).

Uma das concepções teóricas desenvolvidas para justificar tal movimento é a chamada teoria da agência que forneceu arcabouço para o desenvolvimento da lógica de maximização do acionista. Assim, Jensen e Meckling (1976) pressupunham que na separação entre propriedade e gerência, ou seja, entre acionistas e os executivos, poderia ser uma relação conflituosa pelos diferentes objetivos. Desta forma, teoricamente os executivos não agiriam de forma a realizar os interesses do acionista, mas sim no sentido de crescimento da firma. Frente a isto, o acionista, porém, poderia limitar essas divergências estabelecendo incentivos que inclusive poderiam reduzir os custos de monitoramento. Desta forma, pode-se observar o nascimento da concepção de maximização dos acionistas por pagamento e bonificações por ações.

Desta forma, no bojo das mudanças ocasionadas pela financeirização está a ampliação da capacidade financeira das empresas, que passam a agir privilegiando a lógica dos acionistas por reestruturação empresarial na busca de novas fontes de lucratividade. Para a adequação empresarial ao novo modelo de acumulação, os valores dos acionistas são inseridos no ambiente corporativo, por gratificações na bolsa aos altos escalões por ações da empresa, remetendo a novos interesses, como valorização dos ativos financeiros com aplicação financeira (LAZONICK; O'SULLIVAN, 2000; PALLEY, 2007; VAN MOURIK et al., 2010).

Lazonick (2014a) tem discutido quais as implicações do escoamento do capital para ações financeiras pela prática empresarial de recompras de ações (*stocks buyback*), com deslocamento de recursos disponíveis de investimentos em inovação e crescimento econômico em favor dos acionistas.

Conforme o autor, o excedente das empresas pode ser utilizado para reinvestimento, com capacitação dos funcionários, aumento de salários e benefícios, contratação de novos funcionários, desenvolvimento de novos produtos e serviços e investimentos que tornem a empresa mais competitiva. Outra possibilidade, é o pagamento de dividendos nos quais os acionistas recebem os retornos pelo capital empregado na empresa. A terceira possibilidade é a recompra das ações da própria empresa, que resulta na elevação dos preços das ações e aumento do lucro por ação (LAZONICK, 2014a).

Nos últimos 40 anos, as grandes corporações têm focado na segunda e terceira possibilidades, em detrimento do reinvestimento, essencial para a inovação. No início dos anos 80, as empresas norte americanas reinvestiram metade do excedente e repartiram o restante com os acionistas. Já no final desta década, a recompra das ações passou a ser legalizada nos EUA e ganhou espaço junto aos dividendos, totalizando 80% do excedente. Nos anos 90, a recompra superou os dividendos e no ano de 2005 representou 54% do excedente com apenas 9% sendo empregado no reinvestimento. Em alguns casos as empresas se endividam para realizar as recompras (LAZONICK, 2014a).

Não obstante, estes são dados ilustrativos da economia norte americana, que teve crescimento econômico estagnado neste período, apesar da crescente lucratividade, como argumentou Lazonick (2014a). Segundo ele, essa estratégia não foi adotada apenas quando as ações estão subvalorizadas, mas como uma maneira de ampliação dos retornos dos acionistas e altos executivos (*Chief Executive Officer – CEO*) que passaram a receber por ações.

Entretanto, esta oposição entre capital produtivo e financeiro merece atenção pela complexidade do tema, já que as grandes corporações produtivas são os principais participantes

do mercado financeiro e inclusive lhe atribuem importância e dominância (FINE, 2013; SWEEZY, 1994).

Segundo Serfati (2008), as empresas transnacionais não podem ser definidas apenas pelo tamanho ou internacionalização, configurando-se como uma categoria própria e agindo como um centro financeiro e com atividades industriais. Estas grandes empresas sempre atuaram nas finanças, mas atualmente ocorreu uma enorme expansão e desenvolvimento estrondoso impulsionado pela desregulação financeira, inovações das ferramentas financeiras e a ideologia de maximização do valor dos acionistas.

Foi coadunando com esta perspectiva que a definição de empresa transnacional logrou preferência, na presente tese, sobre o termo transnacional e partindo do entendimento que mesmo que as empresas brasileiras exportem ou possuam algumas pequenas subsidiárias fora do país, estas não se apresentam como transnacionais com poder de comando e acumulação compatíveis a esta categoria.

Também foi destacado que as atividades financeiras não se restringem aos bancos e instituições financeiras, como fundos de investimentos e fundos mútuos, alcançando grupos industriais em conglomerados econômicos que operam ativos financeiros e outros ativos geradores de renda, como os ativos intangíveis⁹(AInt). Assim, o crescimento da participação dos AInt, de valores estimados pelo mercado, e utilização destes como instrumentos de valorização da empresa têm efeitos profundos nas atividades de inovação (SERFATI, 2008).

Desta forma, empresas não financeiras passaram a aderir ao regime financeiro com certo grau de autonomização em relação aos bancos na concessão de créditos como maneira de financiamento e ampliação da acumulação de capital. Nesta dinâmica, a atividade finalística das indústrias e empresas não é a produção de mercadorias e serviços, mas a obtenção de lucratividade, seja pela produção ou pelo capital portador de juros no mercado financeiro (BRAGA, 1997).

Novamente Serfati (2008), ao analisar a financeirização das transnacionais não financeiras, observou como estas alteraram a cadeia global de valor¹⁰, aumentando a apropriação do valor mesmo quando diminuem as atividades produtivas. Para reduzir os custos do trabalho, vários processos foram empreendidos como os expressos pelos termos “desintegração vertical”, “fatiar a cadeia de valor”, “focar no núcleo de competências”,

⁹ Os ativos intangíveis (AInt) incluem patentes, marcas, licenças, direitos autorais, ou seja, ativos não físicos.

¹⁰ Cadeia global de valor é um termo que passou a ser utilizado diante do aumento da fragmentação das diferentes etapas do ciclo produtivo de bens e serviços, em diferentes países.

“terceirização e fora da firma”. Essas mudanças refletem a fragmentação do processo produtivo na cadeia global de valor e crescimento das fontes intermediárias internacionais. A tendência geral foi de que o processo produtivo passou a ser insuficiente para a criação de valor, preferindo decisões de investimentos de curto prazo e focando no final da cadeia, ou seja, na etapa de maior geração de valor.

Anteriormente, nas décadas de 1880 e 1890, as indústrias norte americanas no geral, concentraram capital e passaram por um processo de integração vertical, abandonando o modelo anterior de trustes horizontais ineficientes, estruturando as diversas etapas no interior da empresa, adotando o planejamento empresarial de longo prazo, reduzindo incertezas e custos (ARRIGHI, 2006).

Entretanto, a desintegração das atividades se aprofundou com a entrada dos países asiáticos na produção e comercialização de manufaturas de baixo preço, reduzindo o custo de produção dessas atividades, com ganhos forjados pelo aumento da escala. Entretanto pode-se destacar que a China logrou crescimento também em escopo, diversificando a produção no tocante a produtos de maior valor agregado e componente tecnológico na fronteira de desenvolvimento, como por exemplo pela tecnologia de telecomunicação do 5G.

A cadeia global de valor pode ser caracterizada pelo modelo geral que ficou conhecido como curva sorridente, por ser composta pelas extremidades com atividades de maior valor, como pesquisa e desenvolvimento (P&D) e *designer* de produtos em uma extremidade e, *marketing* e marca em outra, tendo como atividades de menor valor a produção e distribuição. Segundo a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) a curva tem apresentado aumento de valor nas extremidades nos anos 2000, com diminuição do valor da produção e distribuição no meio da curva (OECD, 2013 apud; SINGER, 2017).

Assim, nos anos 2000, as atividades iniciais e finais da cadeia produtiva tiveram sua importância em geração de recursos elevadas (OECD, 2013 apud; SINGER, 2017), em consonância com a dominância financeira pelo protagonismo da renda extraída pelo direito de propriedade, que envolve principalmente as patentes na fase de pré-produção e as marcas na pós-produção, referentes as indústrias farmacêuticas.

Mas vale pontuar, como Serfati (2008) destacou, que se deve considerar que não se trata de descrições de passos da transformação da indústria até o produto final, mas sim etapas que acumulam valor e são controladas e moldadas pelas grandes empresas transnacionais, que lideram as extremidades de maior valor agregado. Nesta perspectiva, os AInt e mais especificamente as patentes, como veremos a seguir, concentram importância no processo e são

centrais na acumulação de capitais das grandes empresas, considerado como algo importante para o escopo deste trabalho.

Baranes (2017) também apontou que os AInt, como as patentes desempenham um papel na valorização e lucratividade, sem que de fato resulte em produção e benefícios sociais. O autor utiliza indicadores, muitas vezes oriundo de informações obtidas nos balanços financeiros das firmas, como: AInt, capital produtivo, propriedade de marca, ativos físicos líquidos, ativos físicos líquidos, ativos tangíveis líquidos, retornos sobre a receita, retornos sobre os ativos, retornos sobre o patrimônio líquido; na tentativa de demonstrar elementos ligados à financeirização. As formas de financiamento e de parcerias para o desenvolvimento cada vez mais denotam acordos e arranjos de maior terceirização e flexibilização.

Neste contexto as *joint venture* – termo em inglês para parcerias de risco compartilhado, que se tornou corrente para empresas e envolvendo negócios de alto risco, como o desenvolvimento de medicamentos – e *startups* – denominação em inglês para "empresa emergente" que tem como objetivo principal desenvolver ou aprimorar um modelo de negócio – podem ser vistas como maneiras de compartilhar os riscos e incertezas em diversos setores da economia, como no setor farmacêutico.

Demir (2007), ao analisar o destino do capital excedente das empresas não financeiras do México, Argentina e Turquia, observou que o aumento da incerteza e volatilidade da macroeconomia, falta de disponibilidade de crédito público e aumento da concorrência de mercado tornou o ambiente propício para a busca por maior lucratividade das empresas no mercado financeiro, por maiores retornos por taxas de juros elevada, à curto prazo.

Como destacado por Araújo, Bruno e Pimentel (2012) alguns trabalhos analisaram os impactos da taxa de câmbio sobre a estrutura industrial brasileira com destaque nas produções de Bresser-Pereira (2007, 2008, 2009, 2010), Bresser-Pereira & Marconi (2008) e Bresser-Pereira & Nakano (2003). Foram apontados os riscos de desindustrialização causados por uma persistente tendência à valorização real da moeda na economia brasileira, levando a indústria brasileira a se especializar em commodities e produtos de baixo valor agregado.

A indústria brasileira, no geral, passou por um processo de reestruturação pela pressão da concorrência internacional, particularmente dos produtos importados da Ásia. Na ausência de uma política industrial, consistente e coerente com uma estratégia de desenvolvimento de longo prazo, vários ramos da indústria de transformação perderam sua participação no PIB. A incorporação de um regime de câmbio flutuante, em 2000, não alterou o quadro de

desindustrialização relativa ou de re-especialização industrial (ARAÚJO; BRUNO; PIMENTEL, 2012).

Assim, a financeirização tem alterado a dinâmica empresarial e os interesses capitalistas, constituindo corporações e entidades de representação com maior capacidade de intervir na política pública. Nesse sentido, transformações capitalistas impõem novos desafios nas arenas de disputa política, permeadas por setores econômicos — como as empresas e suas entidades representativas — que exercem influência assimétrica ou desproporcional em relação aos outros atores sociais, impondo suas agendas e redirecionando as políticas para interesses próprios, muitas das vezes em detrimento do interesse público (BRAGA, 2012).

Algumas pesquisas têm sido conduzidas na perspectiva de análises a respeito da financeirização no âmbito das empresas não financeiras, principalmente aquelas de capital aberto, como as empreendidas por Miranda e Matos (2017), Attílio (2016), Corrêa, Lemos e Feijó (2017) e Dourado (2019).

Dourado (2019) analisou os dados de 550 empresas brasileiras não financeiras entre 1995 a 2018, disponíveis no software Economática®, a fim de esmiuçar as características próprias da acumulação financeirizada. No geral, as empresas apresentaram aumento tanto na proporção de receita operacional como receita financeira em relação ao total imobilizado, apontando para o aprofundamento do fenômeno da financeirização.

Desta forma, foi evidenciado no geral, que o investimento em ativos financeiros inibiu o investimento produtivo. Outro ponto, levantado pelo autor, foi a possibilidade de redução dos financiamentos internos de longo prazo das empresas pela estratégia de distribuição dos dividendos. Isto pelo aumento do pagamento financeiro em proporção ao ativo imobilizado principalmente de 2009 a 2017(DOURADO, 2019).

Para as análises conduzidas na presente tese, parte-se dos pressupostos que a financeirização é um processo sistêmico da dominância da lógica financeira, enquanto uma nova forma de acumulação de capital. Desta forma é uma visão de que essa dominância não se restringe ao setor financeiro institucional, como bolsa de valores e analistas financeiros, mas também na dinâmica produtiva contemporânea. Como uma forma avançada do capitalismo contemporâneo o capital financeiro funde as formas de capital com vista à maior acumulação possível, seja pela extração de renda por lucro ou juros. Nesta perspectiva adotou-se a financeirização como similar ao termo “dominância financeira”, conforme referencial de Braga (1997, 1985, 1992, 1996; 2017).

Não se trata de elencar o grau de financeirização das empresas, dado que este fenômeno é intrínseco à dinâmica capitalista, mas sim analisar como se expressa, expande e aprofunda nestas instituições a depender do contexto político e social dos diferentes países. Outro ponto de destaque, é que nesta interpretação a financeirização no âmbito das empresas não se resume à maximização do acionista e desdobramentos desta concepção, mas se expressa em várias esferas, como inclusive, nas decisões estratégicas das empresas e segmentos de mercado que atuam.

A interpretação da financeirização como um processo exógeno às empresas que penetra e controle por meio de agentes financeiros, do setor financeiro institucional, pode limitar a capacidade de analisar o componente sistêmico da financeirização e como se inter-relaciona com a dinâmica global. Esta forma, a composição do capital empresarial e a maximização do valor do acionista são entendidos como elementos dos quais a interpretação da financeirização deve ser restrita.

Desta maneira, faz-se necessário buscar as expressões da dominância financeira com vistas à auxiliar na caracterização deste fenômeno, que modifica as relações e reproduções sociais, assim como as indústrias farmacêuticas, e tem como base a livre circulação de capitais e relações comerciais globais. Entretanto, estas análises não podem prescindir do conhecimento histórico e institucional da conformação do sistema de saúde brasileiro e, especialmente o mercado farmacêutico.

A próxima seção secundária abordará elementos ligados à saúde coletiva e da AF. Um panorama geral, visando apresentar algumas importantes modificações (e sucessivas) ocorridas ao longo do tempo, tanto no campo de organização do SUS como na AF serão discutidas.

4. A POLÍTICA DE SAÚDE E A ASSISTÊNCIA FARMACÊUTICA NO BRASIL: DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO E CONDICIONANTES INTERNACIONAIS

4.1 A POLÍTICA DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE E A ASSISTÊNCIA FARMACÊUTICA NO BRASIL DA DÉCADA DE 1920 A 1970

A conformação da política de assistência à saúde¹¹ ao longo do tempo fornece elementos interessantes para o entendimento da AF no Brasil. Para tanto buscou-se uma breve exposição da trajetória político institucional, relacionadas a ampliação de cobertura assistencial nos anos 60, que estabeleceram de forma embrionária o *mix* público privado na assistência à saúde no Brasil. Buscou-se este recorte porque a utilização dos medicamentos, em geral, se relaciona à assistência médica e, desta forma, o sistema de saúde tal qual foi conformado, exerce influência e é influenciado pelo mercado farmacêutico e empresas.

O modelo de intervenção do Estado brasileiro nas políticas sociais, nas décadas de 1920 e 1930, esteve relacionado aos direitos sociais e civis individuais calcados à sua posição no mercado de trabalho (PAIM et al., 2011).

O sistema de assistência à saúde, por meio das instituições previdenciárias no Brasil, de origem nos anos 30 e sua unificação nos anos 60, fomentou a relação de interconectividade entre o setor público e o privado. O modelo previdenciário de assistência à saúde fez com que o setor público não apenas criasse serviços próprios, mas como também gastasse, e de forma crescente, recursos para compra e estímulo à oferta de serviços privados. Esse arranjo gerou a expansão da rede privada de serviços, com cobertura e abrangência extremamente desiguais para os beneficiários, em detrimento de redes próprias dos institutos de previdência (MENICUCCI, 2007).

As Caixas de Aposentadorias e Pensões (CAPs) foram criadas em 1923, por determinação governamental para empresas com mais de 50 trabalhadores, no intuito de fornecer amparo aos trabalhadores, na modalidade de seguro social inclusive com recursos públicos. Alguns serviços de assistência à saúde eram ofertados de maneira extremamente fragmentada, em uma lógica meritocrática, com pagamento de serviços privados. A partir de

¹¹ A política de saúde é mais abrangente que a política de assistência à saúde, por incluir a vigilância em saúde, saúde indígena, meio ambiente entre outras. Buscou-se focar na assistência à saúde por maior conexão com a utilização dos medicamentos, entretanto a assistência farmacêutica também abarca a temática da vigilância, principalmente no que tange a farmacovigilância.

redes assistenciais limitadas e de pequeno porte das CAPs, a compra de serviços da rede privada foi preferível em detrimento de uma rede própria que demandaria a necessidade de novos investimentos (MENICUCCI, 2007).

Para resguardar o direito ao acesso a medicamentos no Brasil, a Lei Eloy Chaves (Decreto nº 4.682, de 24 de janeiro de 1923) como uma primeira iniciativa, ainda restrita e fragmentada, determinou a prática de preços especiais de medicamentos para os trabalhadores ferroviários que contribuíssem para os fundos das CAPs (BRASIL, 1923).

Pode-se atribuir uma expansão do sistema de proteção social do Brasil durante o governo do presidente Vargas (1930–45) e o militar (1964–84), sem participação da sociedade na tomada de decisão e gestão, com centralização em grandes burocracias (PAIM et al., 2011).

Nos anos 30, as CAPs foram gradativamente incorporadas aos Institutos de Aposentadorias e Pensões (IAPs), associações de caráter nacional, organizadas por categorias profissionais de trabalhadores urbanos registrados (minoridade da população trabalhadora de então), ao invés de empresas. A criação dos IAPs foi engendrada no bojo da reorganização da relação Estado com a sociedade, no governo de Getúlio Vargas, com a necessidade de inserir o trabalhador no jogo político sob concessão do Estado (MENICUCCI, 2007).

As pressões e mobilizações das categorias profissionais das IAPs lograram ampliações na cobertura e nos serviços de assistência médica. Entretanto, nem todas IAPs contavam com a assistência médica para seus segurados, que dependia intensamente da capacidade de mobilização dos trabalhadores e capacidade de arrecadação dos Institutos (MENICUCCI, 2007).

A assistência médica previdenciária não dispunha de fonte específica de financiamento, permanecendo como um benefício secundário da previdência. Apenas no final dos anos 50 e início de 60, se observou uma expansão na cobertura médica assistencial previdenciária. Após a aprovação da Lei Orgânica da Previdência Social, em 1960, a assistência médica passou a ser assegurada para todos os beneficiários da Previdência Social (MENICUCCI, 2007).

Na década de 60, com a centralização institucional e política, esse cenário se modificou com a união dos IAPs, conformando o Instituto Nacional de Previdência Social (INPS), criado em 1966. A centralização da previdência no INPS foi concatenada com a construção do consenso da importância do Estado na extensão da cobertura dos serviços médicos, com a ampliação do seguro social para todos os trabalhadores assalariados urbanos e contribuições compulsórias, que ampliaram a receita e propiciaram aumento nos gastos com assistência médica (MENICUCCI, 2007).

Indivíduos com emprego informal ou rural estavam restritos à oferta inadequada de serviços públicos, assistência filantrópica ou serviços privados de assistência médica de desembolso direto (PAIM et al., 2011).

Nas décadas de 50 e 60, o desenvolvimento tecnológico mundial impactou significativamente a assistência à saúde com novos equipamentos e medicamentos. A especialização e diversificação da mão de obra e o papel central dos hospitais, como local preferencial para a assistência curativa com intensiva tecnificação, então associada ao progresso, elevaram os custos assistenciais (MENICUCCI, 2007).

Não obstante, as indústrias farmacêuticas transnacionais estabeleceram, a partir da década de 1950, um ritmo acelerado de compra dos laboratórios nacionais de destaque no país, perpetuando a dependência tecnológica mantendo seus centros de P&D nos países de origem (LOYOLA, 2008).

A expansão da assistência foi realizada pela compra de serviços privados, que até então se desenvolvia independente do setor público. A partir do INPS, a priorização foi da contratação de serviço de terceiros, em vez da ampliação dos serviços próprios — modelo predominante nos IAPs do setor industrial. O argumento estava centrado na necessidade de expansão e diversificação da assistência em meio à crise financeira dos IAPs. O poder decisório dos altos escalões da burocracia institucional ecoava um único ponto de vista, com viés privatista, que resultou no arranjo estatal privatista (MENICUCCI, 2007).

Após o golpe militar em 1964, as reformas governamentais expandiram o sistema de saúde, predominantemente privado, nos grandes centros urbanos, mas com extensão da previdência social aos trabalhadores rurais (PAIM et al., 2011).

A garantia da assistência pública, por meio da compra de serviços do setor privado vêm no bojo do contexto político pós-64, com a filosofia de que o governo deveria eximir os órgãos da administração direta da prestação de serviços que poderiam ser prestados pela iniciativa privada. Por conseguinte, as iniciativas privadas, no setor produtivo, foram priorizadas o que resultou em expansão desse setor, com o Estado assumindo o papel de regulador. Nesse cenário, o crescimento observado, provavelmente, só foi possível por meio do financiamento público, já que os baixos salários inviabilizavam a compra direta dos serviços médicos (MENICUCCI, 2007).

O favorecimento do setor privado, ao invés da rede pública, determinou uma trajetória específica e o fortalecimento de organizações e novos atores, que passaram a pressionar e influenciar decisões futuras rumo a ampliação dos incentivos públicos no setor privado. O

Estado enquanto comprador dos serviços, exercia um papel regulador dos preços e na organização da instituição previdenciária (MENICUCCI, 2007).

No ano de 1971, com a criação da Central de Medicamentos (CEME) pretendeu-se promover a organização do sistema de fornecimento gratuito de medicamentos para atender às necessidades das populações carentes economicamente. O debate na época apontava para a situação do setor farmacêutico nacional, as interferências das transnacionais e as repercussões na garantia do acesso aos medicamentos nas práticas de saúde (SILVA, 2016).

A CEME foi instituída no governo militar, através do Decreto nº 68.806, de 25 de Junho de 1971 (BRASIL, 1971). Segundo Bermudez (1995a), o documento de base para a organização da Central envolvia inúmeros propósitos, como por exemplo, atingir 75% da população com baixo poder aquisitivo.

Esse órgão tinha como objetivo a promoção, organização e o fornecimento, por preços acessíveis, de medicamentos àqueles que, por suas condições econômicas, não pudessem adquiri-los, envolvendo também a regulação da produção e da distribuição dos medicamentos produzidos pelos laboratórios oficiais farmacêuticos subordinados ou vinculados aos ministérios militares ou civis (BRASIL, 1971). Além disso, Cosendey (2000) destaca que a CEME objetivava desenvolver o incremento à pesquisa científica e tecnológica no campo químico-farmacêutico e o incentivo à instalação de fábricas de matérias-primas e de laboratórios pilotos.

Segundo Loyola (2008), a CEME, ligada diretamente a Presidência da República, era palco de disputa entre uma linha de caráter autonomista, que propunham investimentos no setor farmacêutico para reduzir a dependência externa por matéria-prima, e outra apoiada por empresas internacionais que pretendia limitar a iniciativa à compra de medicamentos a preços mais baixos pelo governo.

O Plano Diretor de Medicamentos em 1973 e a oficialização da Relação Nacional de Medicamentos Essenciais (Rename) em 1974, caminhavam no sentido da linha autonomista. Entretanto, os anos seguintes foram de intensa crítica e pressões intra e extragovernamentais para o redirecionamento da CEME e início de seu desmantelamento, se tornando uma distribuidora de medicamentos na década de 1980, e culminou com sua extinção em 1997 após uma série de investigações e denúncias de corrupção. A perspectiva de criação de um mercado institucional combinado ao desenvolvimento das empresas nacionais, também foi minada em conjunto com a ideia inicial da CEME (LOYOLA, 2008).

De maneira paradoxal, desde a década de 1970, constituiu-se um sistema de laboratórios públicos (ou oficiais), de diferentes órgãos federais e estaduais e das Forças Armadas, para produção de medicamentos a preços inferiores aos do mercado para suprir as necessidades do setor público e da rede assistencial que se conformava.

A capacidade de influenciar politicamente as opções governamentais no sentido mais privatizante das ações estatais, pode ser observado pela utilização do Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social para remodelação e ampliação dos hospitais privados do eixo Rio-São Paulo. Sendo um fundo com dispositivo legal para o investimento público, mais de 75% foram direcionados para o setor privado no setor saúde, diferentemente do setor de educação na qual 88% foram direcionados para o setor público (MENICUCCI, 2007).

De forma semelhante, a CEME criada com o intuito de impulsionar a produção pública dos laboratórios oficiais se transfigurou como grande compradora de medicamentos das empresas transnacional¹².

Na década de 1980, Hésio Cordeiro (1980) cunhou o termo “Complexo Médico-Industrial da Saúde” para caracterizar a rede que havia se conformado no Brasil sob forte influência da IF na indução da prescrição e medicalização da sociedade. Já apontava para o papel das indústrias farmacêuticas transnacionais no país e como controlavam o desenvolvimento e produção de medicamentos, assim como a indução pela demanda destes por meio da propaganda.

A articulação da Previdência Social com o setor privado se deu também pela celebração de convênios com as empresas para que essas fossem responsáveis pela assistência médica, mediante subsídio estatal. Essas empresas, chamadas “medicina de grupo”, “empresas médicas” e “grupos médicos”, eram remuneradas pelo sistema de pré-pagamento e seguiam a lógica mercantil de buscar setores de empregados com melhores condições de saúde (MENICUCCI, 2007).

Deste modo, gradativamente essas empresas privadas foram ocupando maior espaço no eixo sul/sudeste, no âmbito das grandes empresas com organização exigida para celebração dos convênios, constituindo o embrião da assistência suplementar no Brasil. Os convênios favoreciam os trabalhadores em situações privilegiadas, de maneira oposta ao pretendido com a unificação dos Institutos e a universalização do acesso. A segmentação passou a ser não mais por categoria corporativa, mas por qualificação profissional. Algumas empresas estabeleciam

¹² Para aprofundamento sobre a trajetória da CEME vide: Tese de doutorado de Kiss (2018).

convênios apenas para a parcela de trabalhadores mais especializados e de maiores salários (MENICUCCI, 2007).

Além do que os grupos médicos concentravam nas regiões mais industrializadas e urbanizadas definindo imensas desigualdades regionais. Assim, a expansão de cobertura e ruptura com o modelo de seguro social não resultou em uniformidade entre os trabalhadores assalariados, pelo contrário, os convênios criaram formas novas de segmentação e diferenciação em relação ao tipo e qualidade dos serviços (MENICUCCI, 2007).

Pode-se concluir que o modelo privatista da prestação de serviços gerou resistência à expansão, pelo alto padrão dos gastos que colocaram o sistema em desequilíbrio financeiro, resultando em reformas. Assim, em 1977 foi criado o Instituto Nacional de Assistência Médica da Previdência Social (Inamps), que integrava o também recém-criado Sistema Nacional de Previdência e Assistência Social, submetido ao Ministério de Previdência e Assistência Social. Essa iniciativa demonstrou a tendência de universalização e progressiva desvinculação com a condição de segurado, mas com a fonte de financiamento pela contribuição salarial (MENICUCCI, 2007).

Vale destacar que desde 1953 já havia sido criado o Ministério da Saúde, que até então cuidava de ações de saúde pública, dentre outras, como exemplo pode ser citada o atendimento a doenças transmissíveis (epidemias) e campanhas de vacinação. Essas ações não faziam distinção quanto a capacidade de contribuição previdenciária.

Essas relações público-privado, constituídas pelo setor público, juntamente de um setor privado autônomo, ambos institucionalizados e regulados, mas em uma relação de interdependência, uma vez que fontes públicas abastecia o desenvolvimento do setor privado assistencial da saúde. Essa ligação, entre o setor público e o privado, de certa maneira, era tema de debates e resistência à reforma sanitária, que viria mais adiante, nos anos 70-80 (MENICUCCI, 2007).

Alguns aspectos mais recentes relativos ao contexto do SUS, importantes para a temática tratada nessa tese, são tratados na sequência.

4.2 A REFORMA SANITÁRIA DA DÉCADA DE 1980 E OS ANOS 2000: AVANÇOS E RETROCESSOS DA POLÍTICA DE SAÚDE

O regime militar elevou o crescimento econômico do Brasil, mas as melhorias na qualidade de vida beneficiaram desproporcionalmente as populações mais privilegiadas (PAIM et al., 2011). A Reforma Sanitária culminou na inclusão da saúde na Constituição Federal de

1988 estabelecida como direito de todos e atribuição do Estado, que deve garantir esse direito por meio de políticas sociais e econômicas. As leis orgânicas da saúde — Lei 8080 e 8142 de 1990 — foram aprovadas com muitos vetos e sem definição de questões estruturantes como a política de recursos humanos e relação com os prestadores privados, mas incluindo a participação social (MACHADO; LIMA; BAPTISTA, 2017).

Os constituintes buscaram mitigar a imensa dívida social brasileira herdada deste período, assegurando na Constituição direitos básicos e universais de cidadania, como regulamentando o seguro-desemprego e avançando na cobertura da previdência social. Assim, o capítulo da Seguridade Social consolidou a solidariedade entre a saúde, a previdência e a assistência social (MARQUES; MENDES, 2005).

O contexto histórico de luta pela redemocratização, o SUS foi estruturado tendo como princípios e diretrizes, a Universalidade, Integralidade, Equidade, Participação Popular, Descentralização e Regionalização. Esses preceitos foram construídos num intenso processo da chamada Reforma Sanitária, de origem na década de setenta que contou com a participação de amplos setores da sociedade brasileira, mirando a construção de uma sociedade mais justa e igualitária (MATTOS, 2001).

Fundado em 1976, o Centro Brasileiro de Estudos em Saúde (CEBES) foi importante agente na organização do movimento pela reforma sanitária e, em 1979, foi constituída a Associação de Pós-Graduação em Saúde Coletiva (ABRASCO). Estas organizações forneceram uma base institucional para alavancar as reformas (PAIM et al., 2011).

Embora a democracia tenha sido restaurada em meados da década de 1980, durante um período de instabilidade econômica, a retomada do crescimento econômico e a melhoria da proteção social não ocorreram até o século XXI (PAIM et al., 2011).

Algumas estratégias como o Programa de Agentes Comunitários de Saúde (1991) e o fornecimento nacional de antirretrovirais para as pessoas com AIDS (*Acquired Immunodeficiency Syndrome*), como explicitaremos mais adiante, foram iniciadas nesse período, em meio ao cenário adverso de privatizações e abertura comercial (MACHADO; LIMA; BAPTISTA, 2017).

Segundo Marques e Mendes (2005), a defesa da construção da universalidade das ações e serviços de saúde foi concebida inicialmente pela busca por romper a centralização das ações e recursos em nível federal — pela descentralização/municipalização — e contra os ditames da política econômica, defendendo a garantia de recursos financeiros.

O maior comprometimento das esferas subnacionais no financiamento da saúde, principalmente dos municípios, ocorreu após a Norma Operacional Básica (NOB) SUS 01/93, que instituiu as transferências “fundo a fundo” — como alternativa à remuneração por serviços produzidos. Já a NOB 96 avançou, especialmente pela criação do Piso de Atenção Básica (montante de recursos financeiros destinado ao custeio de procedimentos e ações de assistência básica), pela destinação dos recursos federais, que correspondem a maior proporção no financiamento do SUS (MARQUES; MENDES, 2005).

Constantes desvios na destinação dos recursos, para outras áreas ou mesmo dentro da seguridade social, agravaram o cenário de subfinanciamento da saúde com redução dos recursos do Orçamento da Seguridade Social (OSS). Em 1993, após vinculação das contribuições da folha de salários para a previdência, o Ministério da Saúde teve que recorrer a empréstimos. No ano posterior a situação se agravou ainda mais com a criação do Fundo Social de Emergência (atual Desvinculação das Receitas da União), que desvinculou até 20% da arrecadação das contribuições para uso do governo federal (MARQUES; MENDES, 2005).

No tocante ao financiamento setorial da saúde, apesar da primeira metade da década de 90, alguns avanços foram conduzidos nos anos seguintes, com a criação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) e a Emenda Constitucional 29/2000 (EC29), a qual estava alicerçada na vinculação de recursos específicas para a saúde, que estava em busca de fontes estáveis de financiamento. A CPMF apesar de transitória, representou uma fonte importante para saúde. Porém, posteriormente mudanças tais como, as desvinculações para outras naturezas, utilização dos recursos do OSS para pagamento de juros da dívida pública, evitaram um maior aporte financeiro para saúde (MACHADO; LIMA; BAPTISTA, 2017).

Já a EC29, definiu os pisos de gastos com a saúde para estados e municípios atrelados a receita e para os gastos federais pela variação do PIB, em relação ao ano anterior, sem especificar a origem dos recursos federais no âmbito da seguridade. Isto gerou aumento no gasto de estados e municípios, mas no âmbito federal condicionado ao crescimento econômico (MARQUES; MENDES, 2005). O que felizmente ocorre entre 2004 e 2010 de forma maior que na década anterior.

O novo acordo federativo constitucional engendrou maior independência aos municípios, mas também expandiu os recursos federais. A saúde foi o único setor que buscou essa descentralização radical, em grande parte, por causa de ações financeiras e regulatórias federais (PAIM et al., 2011).

As agências reguladoras instituídas nos anos 90 (Presidente Fernando Henrique Cardoso), muitas vezes relacionadas ao processo de privatizações e à regulação do mercado, foram criadas como autarquias federais e autonomia administrativa, com destaque no campo da saúde para a Agência Nacional de Vigilância Sanitária (ANVISA), criada em 1999, e a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), estabelecida em 2001.

No governo Lula, a política monetária do governo anterior foi mantida, mas as privatizações foram suspensas e em seu segundo mandato buscou-se aproximação com uma agenda desenvolvimentista. O período foi marcado pela estabilidade econômica e a renda do trabalho começou a se recuperar, entretanto as desigualdades persistiram (PAIM et al., 2011).

A descentralização do SUS avançou com a criação de instâncias de pactuação intergestores do SUS, com fortalecimento dos estados e ênfase na regionalização em contraste com o momento anterior de preponderância municipalista. Algumas mudanças no repasse federal, via Fundo Nacional de Saúde, foram importantes na trajetória no financiamento com a criação do piso *per capita*, como supracitado e de incentivos específicos (MACHADO; LIMA; BAPTISTA, 2017).

O modelo de atenção à saúde foi alvo de muito debate decorrente da dicotomia entre a medicina biomédica (tradicional) e a o atendimento integral, deste modo, ganhou destaque a grande expansão da cobertura assistencial da atenção básica, com incorporação de novos profissionais da saúde, especialmente no bojo da Política em torno da Estratégia Saúde da Família (ESF). Com inclusão do aprimoramento das relações intergovernamentais por meio do Pacto pela Saúde e ampliação do acesso e integralidade da assistência (MACHADO; LIMA; BAPTISTA, 2017).

Menicucci (2011) apontou outros avanços como o aumento do valor do Piso da Atenção Básica *per capita*, criação dos Centros de Atenção Psicossocial em consonância com a reforma antimanicomial, e incentivos aos projetos de humanização e acolhimento na assistência à saúde. A ênfase programática e focalizada em grupos sociais com características particulares, não apenas nos mais pobres, com vistas a problemas específicos pode ser observada pelas políticas e programas criados no período.

Os programas que marcaram as maiores mudanças setoriais no governo Lula foram: Brasil Sorridente, Serviço de Atendimento Móvel de Urgência (SAMU) e Farmácia Popular. O Programa Brasil Sorridente contou com uma ampliação das equipes de saúde bucal para assistência odontológica universal. O SAMU, inserido na Política de Atenção às Urgências e

Emergências, beneficiou o atendimento pré-hospitalar móvel (MACHADO; LIMA; BAPTISTA, 2017).

As mudanças ministeriais estruturadas até 2005, pela reforma administrativa, evidenciaram ênfases na tentativa de integração da atenção básica com a média e alta complexidade, desenvolvimento da força de trabalho e insumos estratégicos (MENICUCCI, 2011).

No que tange às questões endógenas do setor saúde, a principal mudança no segundo governo Lula, foi relativa à pesquisa e desenvolvimento de medicamentos e hemoderivados, além de grande continuidade em relação aos programas criados no primeiro governo (MENICUCCI, 2011).

Mesmo assim, no âmbito do setor da saúde os problemas estruturais persistiram, como o financiamento insuficiente, relações público-privado, força de trabalho e desigualdades territoriais em saúde. As isenções fiscais para o setor privado cresceram nesse período com protagonismo dos planos de saúde. Assim, o período mais recente foi marcado por continuidades e algumas inovações incrementais, com manutenção dos problemas estruturais e sem que a condução federal priorizasse essas questões (MENICUCCI, 2011).

Apesar do baixo desemprego em 2007, em 8,2%, cerca de 43,8% dos trabalhadores estavam empregados no setor informal, sendo que apenas 56% dos empregados eram cobertos pela seguridade social (PAIM et al., 2011).

Os programas setoriais da saúde que marcaram o governo Dilma foram a expansão das Unidades de Pronto Atendimento e o Programa Mais Médicos. Sendo o último, implementado frente às pressões sociais por mudanças das manifestações de 2013, que muitas vezes tinham a pauta da saúde como foco de insatisfações. A iniciativa, com vistas a ampliar o acesso às consultas médicas, em regiões de difícil adesão desses profissionais, contou com a parceria da Organização Pan-Americana da Saúde (OPAS) e participação de médicos cubanos, dentre outras nacionalidades. Isso gerou grande resistência e crítica por parte das instituições de representação médica brasileiras e oposição de políticos ligados a essa categoria (MACHADO; LIMA; BAPTISTA, 2017).

Em janeiro de 2015, uma mudança importante ocorreu, apesar dos defensores do SUS se posicionarem contrários, mas foi sustentada pelo governo federal. Apesar da Constituição de 1988 impedir a participação de capital estrangeiro na assistência à saúde no Brasil, essa possibilidade foi instituída pela promulgação da Lei nº13.097/ 2015, que passou a permitir

fontes externas, estreitando os laços com a mercantilização e financeirização do setor (MACHADO; LIMA; BAPTISTA, 2017).

No governo Temer, foi engendrada a contenção de gastos públicos, no bojo da agenda de austeridade, como a EC 95 que restringiu constitucionalmente os gastos públicos, com impactos diretos sobre as políticas sociais, como as de saúde e educação (VIEIRA, 2016).

Outro elemento relevante que mostra outras contradições no país é a forte atuação do setor privado, cuja cobertura dos planos privados de saúde cresceu de 24,4% em 1998 para 25,9% em 2008, resultando em vendas em 2009 de cerca de R\$ 63 bilhões (PAIM et al., 2011). Segundo a ANS (2020), a cobertura de 2010 a 2020 teve um pico em 2014 atingindo 26% mas caiu para 24,2% em dezembro de 2018. Vale destacar que as pessoas com planos e seguros privados de saúde costumam receber vacinas, serviços de alto custo e procedimentos complexos como hemodiálise e transplantes pelo SUS (PAIM et al., 2011).

Assim, o sistema de saúde brasileiro pode ser resumido como:

“...formado por uma complexa rede de prestadores e compradores de serviços complementares e competitivos, formando um mix público-privado financiado principalmente por recursos privados. O sistema de saúde possui três subsetores: o subsetor público (SUS), no qual os serviços são financiados e prestados pelo estado nas esferas federal, estadual e municipal, incluindo os serviços militares de saúde; o subsetor privado (com e sem fins lucrativos), no qual os serviços são financiados de diversas formas com recursos públicos ou privados; e o subsetor de seguro saúde privado, com diferentes formas de planos de saúde, prêmios de seguro variados e subsídios fiscais. Os componentes público e privado do sistema são distintos, mas interconectados, e as pessoas podem usar os serviços nos três subsetores, dependendo da facilidade de acesso ou de sua capacidade de pagar” (PAIM et al., 2011, p. 1785 Tradução própria).

Em que pese o estabelecimento do direito à saúde e dever do Estado, a trajetória da política de saúde no Brasil já havia conformado um contexto favorável ao setor privado na assistência à saúde, com crescimento da oferta de planos de seguros privados e hospitais particulares. Cenário este demonstrado pela alta porcentagem dos gastos privados com saúde em comparação com os gastos públicos, inclusive com medicamentos.

Além do que, o montante financeiro destinado as ações e serviços de saúde pública seguiram uma série histórica em patamares *per capita* muito aquém das necessidades de saúde da população brasileira.

Pelos dados da OCDE (2020), os Estados Unidos gastaram com saúde mais do que qualquer outro país, com média de US\$ 10.000 por pessoa, em 2019 e valor ajustado pelo poder de compra. O gasto *per capita* também é alto na Suíça, Noruega e Alemanha. Na outra ponta, os países que menos gastam eram o México e a Turquia, com gastos em saúde em torno de um quarto da média da OCDE, e níveis semelhantes ao Brasil.

Em proporção do PIB, os Estados Unidos alcançaram 16,9% seguido da Suíça com 12,2%. Os países que gastaram menos de 6% do PIB em saúde foram o México, Letônia, Luxemburgo e Turquia com 4,2% (OECD; EUROPEAN UNION, 2020). O Brasil gastou cerca de 9,3% do PIB com saúde em 2017 (IBGE, 2019a).

As comparações dos gastos de saúde em relação aos países desenvolvidos que possuem sistemas de saúde universais ou com tendências a universalização, mesmo em modelos de seguros sociais, podem ser questionadas dado o PIB desses países.

Segundo a OCDE, com dados de 2016, o Brasil gastou em saúde (público e privado) cerca de US\$ 1.280 *per capita*, um pouco acima da média da América Latina de US\$ 1.026, mas muito abaixo da média do OCDE de US\$ 3.994 (ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT; WORLD BANK, 2020).

Além disso, comparações com países da América Latina considerando o número de habitantes, entretanto, como é a composição do gasto entre as fontes públicas e privadas se faz muito relevante, para se fazer comparações mais acuradas entre os países, especialmente aqueles que tem sistemas de saúde na perspectiva da universalidade pois apontam para desequilíbrios e o subfinanciamento público.

No Brasil, o gasto privado em 2007 correspondeu a cerca de 57,7% do gasto total (PAIM et al., 2011). Em 2017, do total de despesas com saúde de cerca de 9,3% do PIB, R\$ 354,6 bilhões (5,4% do PIB) foram gastos de consumo das famílias e instituições sem fins lucrativos que prestam atendimento à população, e R\$ 253,7 bilhões (3,9%) do governo (IBGE, 2019a). Isso evidencia o desbalanço entre o gasto privado e público, ainda mais pelo fato do direito à saúde constitucionalmente estabelecido, atrelado a princípios ético-doutrinários de universalidade, equidade e integralidade. Deste modo, esses dados mostram algumas das grandes contradições no financiamento da saúde no Brasil.

Além de elementos ligados à história e à conformação da saúde pública brasileira, que culminou como o advento do SUS e, mesmo em meio a contingências relevantes, ligadas às questões de financiamento, por exemplo, se observou uma importante expansão dos serviços e iniciativas assistências, preventivas e de promoção à saúde universal e integral, assim como a mudança do perfil epidemiológico com o envelhecimento população e crescente incorporação de tecnologias de alto preço, resultaram em crescimento das importações tanto por conta do setor público como pelo privado.

Não obstante, questões outras ligadas à economia da saúde demonstram inúmeros desafios associados à temática da saúde, dentre eles o déficit da balança comercial de

medicamentos que, em 1996 era de US\$ 800 milhões passando a US\$ 2,4 bilhões em 2015, com um crescimento de 200% (CESÁRIO et al., 2017). Esse elemento desnuda a dependência e o descompasso entre a proposta de acesso universal e os resultados obtidos pela base produtiva nacional (GADELHA; TEMPORÃO, 2018). Os dados do déficit na balança comercial são indicadores do grau de dependência que o Brasil apresenta.

Esse cenário ficou mais proeminente quando do advento da pandemia decorrente do novo coronavírus, na qual diversos insumos (máscaras, equipamentos de proteção individual e coletiva), equipamentos médicos (respiradores), além dos medicamentos e vacinas, utilizados no enfrentamento da pandemia dependiam exclusivamente de importações, principalmente de insumo farmacêutico ativo (IFA). Esses elementos reforçam a situação de vulnerabilidade recorrente que o Brasil está inserido.

Tendo em mente este resgate histórico do processo de construção da saúde pública brasileira, a seção a seguir se debruça sobre conceitos ligados à AF, que busca trazer à tona questões importantes na agenda dos governos e concretude para o desenvolvimento de ações no cenário brasileiro. São visitados conceitos e pontos como a propriedade intelectual, patentes, produção, as Políticas Nacionais de Medicamentos e de AF, dentre outros.

4.3 PANORAMA DA ASSISTÊNCIA FARMACÊUTICA NO SUS

O termo “assistência farmacêutica” foi usado a princípio em semelhança à “assistência médica”, ou seja, relacionado ao cuidado do paciente. Posteriormente, principalmente no Brasil, o termo logrou ampliar os horizontes englobando não apenas os serviços farmacêuticos, mas também as etapas de seleção, desenvolvimento e produção dos medicamentos (OLIVEIRA; BERMUDEZ; CASTRO, 2007).

Assim, as discussões produzidas e articuladas com o movimento sanitário da década de 1980, permitiram que a questão dos medicamentos fosse entendida pelos aspectos relativos à pesquisa e desenvolvimento, produção, distribuição, qualidade e disponibilidade, assim como ao uso racional e os serviços farmacêuticos. Esta forma a perspectiva dos medicamentos foi ampliada e o termo “assistência farmacêutica” passou a cunhar todos estes aspectos e ser uma bandeira pelo direito ao acesso a saúde e, especialmente aos medicamentos, demonstrada explicitamente na Lei 8080/90, na instituição do SUS (SILVA, 2016).

A perspectiva da política econômica, no final da década de 1980, era de estimular a importação como forma de acirrar a competição externa, pressionando as indústrias brasileiras para modernização frente à dinâmica concorrencial com as transnacionais. Neste sentido, a reforma da Tarifa Aduaneira do Brasil revisou mais de 13 mil itens de proteção tarifária, mas

enfrentou resistência de defensores do modelo de industrialização por substituição de importações que compunham o governo de José Sarney (1985-90) (CASTELAN, 2010).

Outro fato marcante nesse período, ainda na de 1980, no contexto da epidemia de AIDS, a sociedade civil organizada passou a pressionar pelo acesso a medicamentos e tratamento, em uma “batalha” contra a AIDS, que logrou em 1985 a organização do Programa Nacional de doença sexualmente transmissível (DST) e AIDS pelo Ministério da Saúde (LOYOLA, 2008).

As regras de restrição protegiam as indústrias brasileiras, impedindo a importação no caso de produção no país do mesmo produto, e a suspensão das restrições à importação de mais de 1.300 itens e flexibilização do regime cambial no governo Collor (CASTELAN, 2010) geraram efeitos nocivos sobre os setores farmacêutico e farmoquímicos (LOYOLA, 2008).

Em 1991, o governo Collor enviou para o Congresso o projeto da nova lei de patentes, com forte interesse da Embaixada dos EUA e indústrias farmacêuticas estadunidenses, que foi modificado até ser aprovado em 1996, no governo do Fernando Henrique Cardoso (LOYOLA, 2008).

Em meio a epidemia de AIDS e expansivo aumento no custo dos tratamentos com antirretrovirais (ARV) patenteados, a política nacional manteve o fornecimento gratuito com protagonismo nos debates internacionais e intensa negociação com as empresas transnacionais para redução dos preços dos ARV. Ainda em 1996, o Decreto nº 9.313, conhecido como lei Sarney, estabeleceu que todos os pacientes infectados pelo vírus teriam acesso gratuito aos medicamentos para seu tratamento (LOYOLA, 2008).

No mesmo ano, o Brasil promulgou a Lei nº 9.279, que trata sobre a Propriedade Intelectual e Industrial, em consonância com o *Acordo sobre os Aspectos dos Direitos de Propriedade Intelectual Relacionados ao Comércio* (Acordo TRIPS). A questão das patentes está vinculada ao tema da propriedade intelectual que foi amplamente debatida, em nível global, na Rodada do Uruguai do Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio, culminando com a pactuação de vários acordos, entre eles o Acordo TRIPS, em 1995, e a criação da Organização Mundial do Comércio. Os países signatários dispuseram de um prazo para implementação, em suas legislações, dos requisitos mínimos estabelecidos pelo Acordo TRIPS (CHAVES GC et al., 2007).

Apesar de prazo distinto para os países menos desenvolvidos industrialmente, a incorporação das mesmas regras de forma global, sem considerar as enormes desigualdades econômicas dos diversos países (MOON; BERMUDEZ; 'T HOEN, 2012), resultou em

barreiras para implementação de políticas sanitárias e sobreposição dos interesses comerciais sobre os de saúde pública (CHAVES GC et al., 2015).

Reconhecendo algumas distorções, em 2001, a Declaração Ministerial sobre o Acordo TRIPS e Saúde Pública que ficou conhecida como Declaração de Doha, estabeleceu a ampliação do prazo para incorporação na legislação, para os países menos desenvolvidos que não haviam reconhecido patente no setor farmacêutico anteriormente (CHAVES GC et al., 2007). Além disso aconselha aos governos que incorporem e utilizem as flexibilidades ou salvaguardas do Acordo TRIPS para resguardar a saúde pública, como a licença compulsória, importação paralela, exceção bolar, entre outras.

A Declaração de Doha destacou se como importante proposição para a reformulação da proteção da propriedade intelectual como instrumento para políticas sociais, na medida em que prioriza o benefício de todos ao invés de proteção dos interesses comerciais (HOEN, 2009).

O Brasil promulgou sua legislação sem fazer uso do período concedido aos países menos desenvolvidos, mas incorporando algumas flexibilidades. Assim, no tocante aos acordos internacionais, a adoção, quase imediata, das regras para reconhecimento da propriedade intelectual nas legislações nacionais reduziu as chances de desenvolvimento do setor químico-farmacêutico, impondo obstáculos à produção local de medicamentos, monopolizados por patente (CHAVES, 2016).

A Índia utilizou o prazo maior para adesão ao Acordo TRIPS até 2005 com prorrogações, que permitiu o desenvolvimento de indústrias de insumos e medicamentos genéricos de referência para o mundo. Além do que, o país estabeleceu critérios rigorosos para a concessão das patentes.

Já a legislação brasileira, pode ser considerada bastante liberal inclusive por incorporar um dispositivo de *pipeline*, que previa patentes retroativas à lei que fossem reconhecidas em outros países nos cinco anos anteriores à promulgação da lei (CHAVES, 2007).

A extinção da CEME em 1997, ocorreu no contexto de problemas relativos à assistência farmacêutica, como o desabastecimento de medicamentos, dificuldade de acesso aos medicamentos de alto custo e falta de articulação entre as esferas de governo no processo de descentralização em curso. Entretanto no mesmo ano foi criado o programa Farmácia Básica, no qual os brasileiros passaram a receber os medicamentos diretamente nos postos de saúde (KISS, 2018).

No âmbito da proteção social, a política de AF teve como marco legal a Política Nacional de Medicamentos (PNM) instituída em 1998, pela Portaria n° 3.916 (BRASIL.

MINISTÉRIO DA SAÚDE, 1998), por meio de um processo de intensa negociação entre atores governamentais, sociedade civil organizada e IF, no contexto do SUS. A PNM foi a primeira política setorial no cenário relacionado às políticas de saúde a ser regulada no país (OLIVEIRA; BERMUDEZ; CASTRO, 2007).

O universo de ações de AF é central no contexto da saúde coletiva, como parte integrante do sistema de saúde, sendo fator determinante para a resolubilidade da atenção e dos serviços prestados e mobiliza a alocação de grande volume de recursos financeiros, tanto públicos como privados.

Ademais, a PNM trouxe uma contextualização do campo de ações da AF, definida como:

“Grupo de atividades relacionadas com o medicamento destinadas a apoiar as ações de saúde demandadas por uma comunidade. Envolve o abastecimento de medicamentos em todas e em cada uma de suas etapas constitutivas, a conservação e controle de qualidade, a segurança e a eficácia terapêutica dos medicamentos, o acompanhamento e a avaliação da utilização, a obtenção e a difusão de informação sobre medicamentos e a educação permanente dos profissionais de saúde, do paciente e da comunidade para assegurar o uso racional de medicamentos” (BRASIL, 1998, p. 34).

A PNM é um marco da estruturação e reorientação da AF no Brasil, que demarca o escopo de atuação, para além do componente estritamente logístico (BERMUDEZ et al., 2018). E mais: suas diretrizes guiaram a elaboração e implementação de outras políticas, programas, estratégias e projetos; em várias arenas políticas decisórias, com desdobramentos para a sociedade brasileira (VASCONCELOS et al., 2017). As diretrizes e prioridades estão dispostas no Quadro 1.

Quadro 1: Diretrizes e prioridades da PNM.

Diretrizes	Prioridades
1. Adoção de relação de medicamentos essenciais	<ul style="list-style-type: none"> • Revisão permanente da Rename.
2. Regulamentação sanitária de medicamentos	<ul style="list-style-type: none"> • Revitalização, flexibilização de procedimentos e busca por maior consistência técnico-científica. • Elaboração de procedimentos operacionais sistematizados. • Treinamentos.
3. Reorientação da assistência farmacêutica	<ul style="list-style-type: none"> • Garantia de recursos pelas três esferas para distribuição direta ou descentralizada. • Descentralização plena da aquisição e distribuição de medicamentos. • Financiamento específico para medicamentos da atenção básica. • Atenção especial aos medicamentos de alto custo.
4. Promoção do uso racional de medicamentos	<ul style="list-style-type: none"> • Campanhas educativas. • Registro e uso de medicamentos genéricos. • Formulário terapêutico nacional. • Farmacoepidemiologia e farmacovigilância.
5. Desenvolvimento científico e tecnológico	<ul style="list-style-type: none"> • Revisão das tecnologias de formulação farmacêutica • Dinamização de pesquisas estratégicas

Diretrizes	Prioridades
	<ul style="list-style-type: none"> • Integração entre universidades, instituições de pesquisa e empresas do setor produtivo • Pesquisas que visem ao aproveitamento do potencial terapêutico da flora e fauna nacionais • Desenvolvimento de tecnologia de produção de fármacos, em especial os constantes da Rename • Produção nacional para fornecimento regular ao mercado interno • Consolidação e expansão do parque produtivo instalado no País. • Ação articulada: Ministérios da Saúde, da Educação, da Ciência e Tecnologia e cooperação técnica com organismos e agências internacionais • Revisão permanente da Farmacopeia Brasileira
6. Promoção da produção de medicamentos	<ul style="list-style-type: none"> • Atividades articuladas de produção de medicamentos da Rename, a cargo dos diferentes segmentos industriais (oficial, privado nacional e transnacional). • Laboratórios oficiais para atender as necessidades de medicamentos essenciais, de interesse em saúde pública, monitoramento de preços e capacitação dos profissionais. • Medicamentos genérico produzidos pelo parque nacional, assim como matérias-primas e dos insumos • Medicamentos para o tratamento de patologias de impacto na saúde pública ou adquiridos pelo setor público • Mecanismos de eliminação da dependência, dos laboratórios oficiais, a modernização e competitividade de preços
7. Garantia da segurança, eficácia e qualidade dos medicamentos	<ul style="list-style-type: none"> • Cumprimento da regulamentação sanitária, coordenada pela Secretaria de Vigilância Sanitária • Boas práticas de fabricação • Rede Brasileira de Laboratórios Analítico-Certificadores em Saúde – REBLAS na certificação e fiscalização dos medicamentos, farmoquímicos e insumos farmacêuticos • Arcabouço legal adequado aos princípios e diretrizes do SUS, incluindo descentralização da gestão
8. Desenvolvimento e capacitação de recursos humanos	<ul style="list-style-type: none"> • Capacitação de RH (gerenciamento de sistemas de saúde e de informação; guias terapêuticos padronizados; farmacovigilância).

Fonte: Elaboração própria com base na PNM (BRASIL. MINISTÉRIO DA SAÚDE, 1998).

Cabe ressaltar que dentro das oito Diretrizes da PNM, algumas chamam atenção pelo seu potencial de interlocução com elementos da ciência e tecnologia (C&T), produção, consumo e inovação tais como a Adoção de relação de medicamentos essenciais, Promoção do uso racional de medicamentos, Desenvolvimento científico e tecnológico e Promoção da produção de medicamentos.

Em 1999, foi promulgada a regulamentação técnica para registro dos medicamentos genéricos, pela Lei nº 9.787 (Lei do genérico), que estabeleceu as condições de registro, fabricação, controle de qualidade, testes, prescrição e dispensação. Esta política passou por vários momentos de pressão das indústrias farmacêuticas produtoras dos medicamentos referência e dos médicos prescritores (DIAS; ROMANO-LIEBER, 2006), e culminou em mudanças significativas no mercado e meios de produção de medicamentos no Brasil. Mesmo

não sendo uma política industrial, pois visava a redução do preço e ampliação do acesso, funcionou como estímulo para as empresas brasileiras.

A lei de genérico juntamente com a criação da ANVISA, propiciaram a adequação e comprimento das regulações sanitárias para a produção de medicamentos oriundos de cópia tecnológica, com garantia da confiabilidade. Desde 1973, havia esforços de estímulo à prescrição pela Denominação Comum Brasileira, mas sem requisitos diferenciados para o registro sanitário, credenciando apenas produtos de “segunda classe”, ou seja, sem parâmetros de intercambialidade farmacológica (SILVA, 2016).

Assim, o mercado era dominado pelas marcas dos medicamentos que conferiam qualidade e confiabilidade, e eram impostas pelas transnacionais que acumulavam “prestígio”, frente a população em geral originário de *marketing*, inclusive direcionado aos prescritores (SILVA, 2016).

Apesar das críticas à política de genéricos e tentativas de desqualificação destes medicamentos¹³, o resultado para as indústrias brasileiras foi de ampliação das vendas e lucratividade com crescimento deste segmento. Isto também ocasionou ampliação do acesso a medicamentos pelos brasileiros, pela redução significativa do preço, destacando o caráter progressista na condução do Ministério da Saúde no mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso.

Loyola (2008) analisou que a efetiva implantação da política de genéricos no Brasil esteve fortemente relacionada ao advento e a política pública de combate da AIDS, pela cópia e produção local de medicamentos ARV. A autora argumenta que a atuação de atores sociais, notadamente posicionados no interior do Estado, agiram no sentido de mitigar o modelo neoliberal da década de 1990 com uma orientação autonomista, ou seja, visando expandir a indústria nacional e reduzir a dependência brasileira na área de medicamentos.

A condução do ministro da saúde José Serra (1998 a 2002), em consonância com os movimentos sociais por acesso aos ARV e sanitaristas que compunham o programa no Ministério da Saúde (MS), foi central para redução do preço dos medicamentos em meio a intensas negociações. Vale destacar o protagonismo do Instituto de Tecnologia em Fármacos (Farmanguinhos) da Fundação Oswaldo Cruz (FIOCRUZ), tanto no processo de negociação com a publicação de estudos de custo de produção, como pela capacitação tecnológica por

¹³ Vide disputas das entidades de representação na tese de Kiss (2018).

técnicas de química reversa¹⁴ dispensando assim a transferência de tecnologia. As negociações de preço e a licença compulsória¹⁵ estavam inseridas em um contexto no qual a Índia já contava com indústria de genéricos e capacidade de exportar insumos e medicamentos, principalmente o insumo farmacêutico ativo (IFA) dos ARV, para o Brasil. A licença compulsória ocorreu apenas em 2007, como o licenciamento do fármaco efavirez para o tratamento da AIDS, para produção em Farmanguinhos, na gestão do ministro da saúde José Temporão (CHAVES, 2016).

Em relação aos aspectos econômicos, o preço dos medicamentos constitui a maior barreira ao acesso e os altos preços são fomentados pelo monopólio das indústrias farmacêuticas multinacionais, principalmente conferido pela proteção industrial por meio de patentes (BERMUDEZ; OLIVEIRA; CHAVES, 2004; CHAVES et al., 2007).

Em termos gerais, pode-se observar o esforço contínuo por novas estratégias, por parte das empresas, de manutenção e ampliação do monopólio de mercado com elevação do custo dos tratamentos. Mecanismos para manutenção do monopólio são inúmeros e configuram situações além do que foi estabelecido no Acordo TRIPS, sendo designadas de TRIPS *plus*, que são negociadas muitas das vezes em fóruns bilaterais, como Acordos de Livre Comércio, em que as indústrias multinacionais logram seus interesses com mais facilidade (SELL SK, 2011).

A inclusão das flexibilidades do Acordo TRIPS na legislação nacional de propriedade industrial foi uma alternativa frente ao monopólio e pode configurar-se como um instrumento de fortalecimento para negociação, mas *per si* não garante a redução do preço, requerendo desenvolvimento da capacidade de produção local entre outros investimentos (CHAVES GC et al., 2015). No Brasil, o Instituto Nacional da Propriedade Industrial (INPI), criado em 1970, é a instância responsável pelo exame dos pedidos e concessão das patentes, inclusive farmacêuticas.

Vale destacar que em 2001 foi estabelecida a necessidade da prévia anuência da ANVISA para a concessão de patentes para produtos e processos farmacêutico, pela Lei nº 10.196/2001, com vistas ao exame do objeto do pedido de patente à luz da saúde pública.

¹⁴ As técnicas de química reversa consistem em desenvolver rotas sintéticas e processos químicos e de purificação a partir da molécula ativa, ou seja do IFA.

¹⁵ A licença compulsória ficou conhecida por “quebra de patente”, mas consiste em produzir e distribuir mesmo sem a permissão do detentor do direito de propriedade, em situações específicas como emergência nacional e interesse público. Neste caso também é incluída a prévia indenização por pagamento de royalties na proporção do uso da patente.

A regulação do preço-teto para medicamentos no mercado privado é promovida pela Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos (CMED)¹⁶ desde 2001, e trouxe estabilidade na política de preços, ao estabelecer ajustes anuais. O método aplicado considera que o preço-teto de um novo medicamento não pode ser superior ao menor preço encontrado em nove países selecionados¹⁷. Além disso, não pode acarretar custo de tratamento mais alto em comparação às alternativas terapêuticas já existentes no Brasil. As políticas regulatórias, que também visam diminuir o preço dos medicamentos e, assim, aumentar a eficiência, proteção financeira e acesso aos medicamentos. No entanto, existem debates a respeito da efetividade do sistema regulatório brasileiro, que pode apresentar fragilidades quanto a existência de preços máximos descolados da realidade, que pode incorrer e corroborar para a ocorrência de preços abusivos (DIAS; SANTOS; PINTO, 2019).

Outro marco foi a realização da 1ª Conferência Nacional de Medicamentos e Assistência Farmacêutica (CNMAF), cujo tema central foi “Efetivando o acesso, a qualidade e a humanização na assistência farmacêutica com controle social”. No cerne das inúmeras propostas aprovadas na 1ª CNMAF, definiu-se a necessidade de uma Política Nacional de Assistência Farmacêutica (PNAF) e, que as decisões sancionadas na 1ª CNMAF fossem as diretrizes fundamentais da PNAF (BRASIL, 2004).

A PNAF foi aprovada por meio da Resolução CNS no 338, de 6 de maio de 2004 (BRASIL. CONSELHO NACIONAL DE SAÚDE, 2004), trazendo uma compreensão mais abrangente da Assistência Farmacêutica, na perspectiva de integralidade de suas ações. E que fosse norteadora para formulação de outras políticas setoriais, tais como: (a) medicamentos; (b) ciência e tecnologia; (c) desenvolvimento industrial e (d) formação de recursos humanos. Também trouxe a perspectiva da intersetorialidade inerente ao SUS, envolvendo tanto o setor público como o privado de atenção à saúde (BRASIL, 2004). Deste modo, neste mesmo ano, foi aprovada no âmbito do Conselho Nacional de Saúde a Política Nacional de Assistência Farmacêutica, organizada em 13 eixos estratégicos assinalados no Quadro 2.

¹⁶ De composição interministerial: Ministério da Casa Civil, Ministério da Fazenda, Ministério da Justiça e Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços. E presidida pelo Ministério da Saúde com Secretaria Executiva exercida pela ANVISA.

¹⁷ Austrália, Canadá, Espanha, Estados Unidos da América, França, Grécia, Itália, Nova Zelândia, Portugal e o preço fabricante praticado no país de origem do produto.

Quadro 2: Eixos estratégicos da Política Nacional de Assistência Farmacêutica

Eixos estratégicos da PNAF
1) A garantia de acesso e equidade às ações de saúde inclui, necessariamente, a Assistência Farmacêutica.
2) Manutenção de serviços de AF na rede pública de saúde, nos diferentes níveis de atenção, considerando a necessária articulação e a observância das prioridades regionais definidas nas instâncias gestoras do SUS.
3) Qualificação dos serviços de AF existentes, em articulação com os gestores estaduais e municipais, nos diferentes níveis de atenção.
4) Descentralização das ações, com definição das responsabilidades das diferentes instâncias gestoras, de forma pactuada e visando a superação da fragmentação em programas desarticulados.
5) Desenvolvimento, valorização, formação, fixação e capacitação de recursos humanos.
6) Modernização e ampliar a capacidade instalada e de produção dos Laboratórios Farmacêuticos Oficiais, visando o suprimento do SUS e o cumprimento de seu papel como referências de custo e qualidade da produção de medicamentos, incluindo-se a produção de fitoterápicos.
7) Utilização da Relação Nacional de Medicamentos Essenciais (Rename), atualizada periodicamente, como instrumento racionalizador das ações no âmbito da assistência farmacêutica.
8) Pactuação de ações intersetoriais que visem à internalização e o desenvolvimento de tecnologias que atendam às necessidades de produtos e serviços do SUS, nos diferentes níveis de atenção.
9) Implementação de forma intersetorial, e em particular, com o Ministério da Ciência e Tecnologia, de uma política pública de desenvolvimento científico e tecnológico, envolvendo os centros de pesquisa e as universidades brasileiras, com o objetivo do desenvolvimento de inovações tecnológicas que atendam os interesses nacionais e às necessidades e prioridades do SUS.
10) Definição e pactuação de ações intersetoriais que visem à utilização das plantas medicinais e medicamentos fitoterápicos no processo de atenção à saúde, com respeito aos conhecimentos tradicionais incorporados, com embasamento científico, com adoção de políticas de geração de emprego e renda, com qualificação e fixação de produtores, envolvimento dos trabalhadores em saúde no processo de incorporação desta opção terapêutica e baseado no incentivo à produção nacional, com a utilização da biodiversidade existente no País.
11) Construção de uma Política de Vigilância Sanitária que garanta o acesso da população a serviços e produtos seguros, eficazes e com qualidade.
12) Estabelecimento de mecanismos adequados para a regulação e monitoração do mercado de insumos e produtos estratégicos para a saúde, incluindo os medicamentos.
13) Promoção do uso racional de medicamentos, por intermédio de ações que disciplinem a prescrição, a dispensação e o consumo.

Fonte: Elaboração própria a partir de (BRASIL, 2004).

Legenda: AF: assistência farmacêutica; URM: uso racional de medicamentos.

No que pese as semelhanças com a PNM, vale destacar a importância da utilização e atualização da Rename, que define a lista de medicamentos disponíveis no SUS para atender as necessidades de saúde prioritárias da população brasileira, servindo como instrumento racionalizador para as atividades de prescrição e dispensação de medicamentos, dentre outros. A implementação de uma política pública de desenvolvimento científico e tecnológico intersetorial para atender aos interesses nacionais e às necessidades de produtos e serviços do SUS. Um ponto mais marcado da PNAF em relação a PNM é o foco na utilização das plantas medicinais e valorização do conhecimento tradicional, com ênfase na biodiversidade brasileira.

A PNM permitiu a construção de um modelo teórico, organizado em torno de um conjunto de atividades interrelacionadas ao clássico ciclo da AF, formado pelas etapas de seleção, programação, aquisição, armazenamento, distribuição e dispensação. Essa

sistematização favorece sua melhor organização e visa a permanente disponibilidade dos produtos segundo as necessidades da população, identificadas com base em critérios epidemiológicos, dentre outros. Já a PNAF concebeu novas perspectivas de compreensão do campo de ações de AF, ampliando seu conceito, definindo-a como:

“[...] um conjunto de ações voltadas à promoção, proteção e recuperação da saúde, tanto individuais como coletivo, tendo o medicamento como insumo essencial e visando o acesso e ao seu uso racional. Este conjunto envolve a pesquisa, o desenvolvimento e a produção de medicamentos e insumos, bem como a sua seleção, programação, aquisição, distribuição, dispensação, garantia da qualidade dos produtos e serviços, acompanhamento e avaliação de sua utilização, na perspectiva da obtenção de resultados concretos e da melhoria da qualidade de vida da população” (BRASIL, 2004).

A regulação e monitoramento do mercado de insumos e produtos estratégicos para a saúde, incluindo os medicamentos, é um eixo estratégico essencial e desafiador frente a dominância financeira e estratégias empresariais na dinâmica produtiva atual.

No cenário de políticas públicas no campo da AF, no Brasil, o Programa Farmácia Popular do Brasil (PFPPB), criado em 2004 visa ampliar o acesso a medicamentos no país e inicialmente, estava restrito às farmácias públicas até 2006 (Rede Própria, extinto em 2017). A partir de então, o programa foi ampliado para o componente Aqui Tem Farmácia Popular (ATFP), que incluiu as farmácias e drogarias privadas expandindo a cobertura e os gastos de forma considerável. Em relação à importância do Programa aqui tratado, Machado, Baptista e Nogueira (2011) em trabalho que buscou analisar as políticas priorizadas na agenda do Ministério da Saúde no período 2002-2008 — portanto, do Governo Lula — identificaram que o Programa Farmácia Popular mostrou relevância neste intervalo temporal.

A evolução foi tamanha que os gastos cresceram em 342% em 2007 comparativamente a 2006, em valores corrigidos para 2014. Os custos, nesta modalidade eram compartilhados com os usuários. Em 2011 uma nova modalidade, priorizou algumas linhas de cuidado e dispensou o copagamento para os medicamentos anti-hipertensivos, antidiabéticos e antiasmáticos, denominada de “Saúde Não Tem Preço” (SILVA; CAETANO, 2018).

De maneira semelhante pode-se observar o aumento do percentual de dispêndio em 2011 de 183% maior que em 2006, na mesma base de cálculo. Os gastos do MS com o programa chegaram a cerca de R\$ 2,2 bilhões em valores de 2014, totalizando um valor de cerca de R\$8 bilhões no período de 2006 a 2014 (SILVA; CAETANO, 2018).

Cerca de um quarto dos adultos, que faziam uso de medicamentos para o tratamento da hipertensão arterial, obtiveram-no exclusivamente por meio do PFPPB, segundo dados da Pesquisa Nacional de Saúde (PNS) de 2013 (MENGUE et al., 2015).

Os medicamentos disponibilizados pelo SUS estão organizados segundo os três componentes de financiamento — Básico, Estratégico e Especializado — pelo qual os entes gestores do SUS, dependendo da especificidade de cada grupo, participam financiando, através da aquisição direta de medicamentos ou por repasse de contrapartidas financeiras. Isso configura maior clareza e transparência, tanto para usuários e para outros órgãos, como às instâncias do Judiciário e Ministério Público (BERMUDEZ; LUIZA; SILVA, 2020a). Assim, conforme estabelecido na Portaria 204/2007, os recursos federais eram repassados na forma de blocos de financiamento, incluindo o de AF.

A partir de janeiro de 2018, os recursos transferidos pelo MS aos municípios, aos estados e ao Distrito Federal, destinados a despesas com as ações e serviços públicos de saúde, estão organizados na forma de dois blocos de financiamento: custeio e capital. A extinção dos cinco blocos originais (atenção básica, média e alta complexidade, vigilância em saúde, AF, gestão do SUS) passam então a compor unicamente o Bloco de Custeio; e foi estabelecida por meio da Portaria Ministerial nº 3.992, de 28 de dezembro de 2017, e, posteriormente estão reguladas pela Portaria de Consolidação nº 6, de 28 de setembro de 2017 (BRASIL, 2017a).

O componente básico da AF (CBAF) destina-se à aquisição de medicamentos e insumos no âmbito da atenção básica em saúde e àquelas relacionadas a agravos e programas de saúde específicos, com composição do financiamento de estados e municípios na parte fixa e na parte variável por programas específicos pode ser executado de forma centralizada ou descentralizada.

Já o componente estratégico da AF (CESAF) é direcionado para os programas de saúde estratégicos: controle de endemias, tais como a tuberculose, hanseníase, malária, leishmaniose, doença de Chagas e outras doenças endêmicas de abrangência nacional ou regional; antirretrovirais dos Programas de DST/AIDS, Sangue e Hemoderivados e Imunobiológicos. O financiamento e aquisição são de responsabilidade exclusiva do MS.

O componente especializado da AF (CEAF) (antigo excepcional e alto custo), relaciona-se com um grupo de medicamentos para tratamento de doenças raras, de baixa prevalência ou de uso crônico prolongado, com alto custo unitário, cujas linhas de cuidado estão definidas em Protocolos Clínicos e Diretrizes Terapêuticas (PCDT) publicados pelo MS. A Portaria de Consolidação nº 6 (BRASIL, 2017a) apresenta a divisão dos medicamentos em três grupos: 1A de financiamento e aquisição centralizada pelo MS; 1B de financiados pelo MS e transferência de recursos financeiros aos estados e Distrito Federal; 2 de financiamento e aquisição dos estados e do Distrito Federal; 3 de financiamento conforme regras do componente básico.

Ressalta-se que existem outros mecanismos de financiamento de medicamentos no SUS, como o caso dos oncológicos. Esses produtos dependem de procedimentos específicos, fornecidos por estabelecimentos habilitados em oncologia. São informados como procedimentos quimioterápicos no subsistema de autorização de procedimentos de alta complexidade (APAC), do Sistema de Informação Ambulatorial do SUS (SIA-SUS).

A definição de medicamento estratégico carece de precisão, na literatura internacional, conforme discutiu Bermudez, Luiza e Silva (2020a). A aproximação engendrada pelos autores foi com o termo “medicamento especializado” usado nos EUA para aqueles que apresentam alto preço e necessidade de constante monitoramento. No glossário da tese apresentou-se a definição desenvolvida nesta perspectiva.

Os autores explicitaram que em “todas as configurações, os medicamentos especializados tratam relativamente menos pacientes, com custos muito mais altos por paciente do que os medicamentos tradicionais” (BERMUDEZ; LUIZA; SILVA, 2020a, p. 70). E relacionaram ao financiamento público da AF brasileira, pela semelhança com o CEAF.

No âmbito do MS, com base na 1ª Conferência Nacional de Ciência e Tecnologia em Saúde foi criada e implementada, em 2003, a Secretaria de Ciência, Tecnologia e Insumos Estratégicos em Saúde (SCTIE), que incorporou o Departamento de Ciência e Tecnologia (Decit), criado ainda em 2000, além de dois novos departamentos: o Departamento de Economia da Saúde e o Departamento de Assistência Farmacêutica e Insumos Estratégicos (DAF). Na 2ª Conferência, em 2004, foi aprovada a Política Nacional de Ciência, Tecnologia e Inovação em Saúde (PNCTIS) que foi publicada em 2008 incorporando os princípios de mérito científico, relevância social (BERMUDEZ et al., 2018) e indução de uma agenda de prioridades de pesquisa para o setor.

Outro marco importante foi a inserção do tema da saúde na Política Industrial Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE) de 2004, que incluiu a indústria de fármacos e medicamentos como setor estratégico, com medidas para estimular as capacidades produtivas e inovativas das empresas. Estimulando os setores de maior capacidade competitividade, visava também uma melhor inserção brasileira no comércio internacional principalmente nas negociações bilaterais com os países do Sul (GADELHA, 2006).

Assim, a PITCE teve como objetivo concentrar esforços em áreas/setores dinâmicos, intensivos em conhecimento e inovação, caracterizados por expressivos investimentos internacionais em pesquisa e desenvolvimento e com potencial de abertura de novos negócios. Os setores priorizados foram semicondutores, software, bens de capital e fármacos e

medicamentos – com ênfase em biotecnologia, nanotecnologia e biomassa (CAPANEMA, 2006).

As mudanças conduzidas pelo MS, coordenado pelo ministro José Temporão, na transcendência das questões setoriais para ações que possam interferir na determinação social das doenças. Os esforços objetivaram o fortalecimento da produção local de insumos médicos e farmacêuticos. Assim, destaca-se a retomada de um debate, de pouca permeabilidade nos anos 90, de cunho social desenvolvimentista, e algumas iniciativas governamentais foram empreendidas, em articulação com as políticas industriais e de C&T, com vistas à redução da dependência tecnológica brasileira (GADELHA; TEMPORÃO, 2018).

Nesse sentido, buscou-se organizar e incentivar o Complexo Econômico e Industrial da Saúde (CEIS)¹⁸ com vistas à soberania nacional na produção de insumos tecnológicos estratégicos para saúde, e assim almejar maior sustentabilidade da política pública pautada pela integralidade na assistência à saúde (GADELHA, 2006).

No campo teórico, o CEIS foi proposto na expectativa de fortalecimento nacional para viabilizar a sustentabilidade do SUS, universal e integral, e como engrenagem para o desenvolvimento social. O modelo foi engendrado pela convergência dos interesse capitalista para o interesse público por meio da condução das políticas governamentais, com vistas ao desenvolvimento das bases produtivas nacionais para mitigar o subdesenvolvimento tecnológico brasileiro (GADELHA; COSTA; MALDONADO, 2012).

Ao longo do governo do presidente Lula, principalmente pela condução do então ministro da saúde José Gomes Temporão (2007 a 2011), pode-se observar a gradual incorporação das diretrizes teóricas e conceituais do CEIS nas políticas públicas setoriais do período. Pode-se situar a PITCE de 2004 como marco da inserção do CEIS na agenda industrial e de desenvolvimento.

Na sequência, o Programa Mais Saúde (2007) e do Plano de Ação de Ciência, Tecnologia e Inovação 2007-2010 se relacionou coma reestruturação de legislações relacionadas à temática da C&T no campo da saúde, que culminou na Política de

¹⁸ O conceito do CEIS, desenvolvido por Gadelha (2002, 2003), inicialmente designado como “Complexo da Saúde”, adquiriu diferentes denominações em função das ênfases buscadas em sua aplicação teórica e política: Complexo Industrial da Saúde, Complexo Produtivo da Saúde e Complexo Industrial e de Serviços em Saúde. O conceito parte de uma abordagem sistêmica e integrada que tenta abarcar a complexidade da articulação entre os setores industriais e de serviços que configuram o setor saúde, para além de meras cadeias produtivas e setores de atividade (GADELHA; TEMPORÃO, 2018).

Desenvolvimento Produtivo, lançada em 2008, que buscava articular o desenvolvimento industrial e tecnológico às políticas sociais, como o SUS (COSTA et al., 2015).

Outro marco importante foi a criação do Grupo Executivo do Complexo Industrial da Saúde (GECIS), em 2008, no âmbito do MS, visando à criação e implementação do marco regulatório brasileiro (BRASIL, 2008), que teve sua atuação modificada pelo Decreto n. 9245/2017 que institui a Política Nacional de Inovação Tecnológica na Saúde (PNITS) (BRASIL, 2017b).

A compra governamental de medicamentos teve um direcionamento com mudanças nas legislações que incluíram a possibilidade de englobar encomendas tecnológicas, matriz para as Parcerias para o Desenvolvimento Produtivo (PDP) em 2009, incluindo a centralização da aquisição destes medicamentos por parte do ente federal, envolvendo o poder de compra do Estado. Neste contexto, as PDP visaram estabelecer transferência de tecnologias entre empresas e os laboratórios oficiais para absorção de tecnologia da produção dos fármacos, medicamentos, equipamentos entre outros (PALMEIRA FILHO et al., 2012, MS, 2016).

No âmbito da administração pública, a licitação para compras governamentais impõe restrições às encomendas tecnológicas e garantias de compras pelas PDP. Entretanto, as leis instituídas em 2004, sendo a lei nº 11.079 – Lei de Parcerias Público-Privadas – e a lei nº 10.973 – Lei de Inovação – viabilizaram a implementação das parcerias por projetos de transferência de tecnologia (SUNDFELD; SOUZA, 2013).

Todavia, na implementação das PDP foram elencados medicamentos prioritários para o SUS e para a produção pública, em uma lista estratégica com várias divergências em relação ao conceito de essencialidade. Esta crítica impõe questões conflituosas entre as evidências de efetividade e de custo-efetividade na perspectiva do SUS e o interesse do setor produtivo na implementação das PDP. Ademais, na indução de PDP dos medicamentos de maior custo e pressões judiciais pela inclusão na lista estratégica, em dissonância das prioridades sanitárias (OSORIO-DE-CASTRO, 2017).

Aqui vale um destaque para o conceito de medicamentos essenciais, que foi engendrado pela Organização Mundial da Saúde (OMS) como aqueles de máxima importância, que são básicos e indispensáveis (OLIVEIRA; BERMUDEZ; CASTRO, 2007), ou seja, para satisfazer as necessidades sanitárias prioritárias para a população, devendo estar acessíveis. Assim, a Rename configura-se como primeira diretriz e marco orientador da PNM.

Aqui vale um retorno na linha do tempo para destacar o processo de judicialização no acesso a medicamentos, que atualmente é importante fenômeno que tensiona os gestores da

saúde, judiciário e pacientes. De origem nos anos 90, fruto da dificuldade em fazer valer o direito à saúde e acesso aos ARV para o tratamento da AIDS, os processos judiciais amparados pela Constituição de 1988 passaram a crescer no país (LOYOLA, 2008). A intensificação deste processo se expandiu para a saúde como um todo, com pedidos de próteses, cirurgias e leitos hospitalares. Ao mesmo tempo que representa a garantia do direito, também se constituiu como demandas de pacientes específicos com ônus considerável ao orçamento da saúde (OLIVEIRA; BERMUDEZ; CASTRO, 2007).

O uso crescente de tecnologias cada vez mais avançadas e dispendiosas no processo assistencial de saúde tem sido fator importante na elevação dos custos neste setor, e, frequentemente, as tecnologias incorporadas nesta área não têm caráter substitutivo, e sim de uso complementar e, em bom número de casos, acumulativo. Como este aumento das despesas em saúde não tem sido acompanhado pelo crescimento das economias, se constitui em um dos principais desafios das políticas públicas atuais (VIANNA; CAETANO, 2005).

Como resultado, a incorporação de novas tecnologias é um tema central de preocupação dos sistemas de saúde na atualidade. A decisão de incorporar novas tecnologias de saúde deve levar em conta múltiplos fatores, que incluem a carga da doença, segurança e eficácia/efetividade da intervenção, custos financeiros de iniciar e manter esta intervenção no sistema de saúde, custo-efetividade da nova intervenção frente as alternativas disponíveis, infraestrutura necessária para sua oferta bem-sucedida, bem como a vontade política e capacidade de financiamento do setor público.

Neste contexto que envolvia pressão por incorporação de novas tecnologias, associada a judicialização na saúde, mostrou a necessidade de institucionalização de ações nesse campo. Em 2011, a Lei nº 12.401 (BRASIL, 2011a), que dispõe sobre a assistência terapêutica e incorporação de tecnologias em saúde no âmbito do SUS, estabeleceu a Comissão Nacional de Incorporação de Tecnologias no SUS (CONITEC), com a função de assessorar o MS nas decisões relativas à incorporação, exclusão ou alteração de novos medicamentos, produtos e procedimentos, bem como na constituição ou alteração de PCDT ou diretriz terapêutica, , assim como atualizar a Rename. Posteriormente, o Decreto nº 7.646/2011 (BRASIL, 2011b), regulamentou a composição, competências e funcionamento da CONITEC. Estes marcos regulatórios definiram o fluxo, critérios e prazos para a avaliação e incorporação das tecnologias no sistema público de saúde.

A criação da Comissão fortaleceu a relação entre a avaliação de tecnologias em saúde (ATS) e o desenvolvimento de política baseada em evidências, dada as exigências de evidências

científicas sobre eficácia, efetividade, acurácia, e segurança das tecnologias e de estudos econômicos examinando os custos e benefícios em relação àquelas já incorporadas no SUS como subsídio às decisões tomadas.

No que pese as iniciativas engendradas no período do governo Lula, as exportações tiveram queda pela crise internacional e valorização do Real, com crescimento das importações. Assim, medidas não tarifárias foram empreendidas, como a necessidade de conteúdo local para ter acesso à benefícios fiscais e creditícios e de preferência nas compras públicas (VEIGA; RIOS, 2015).

Desta forma, para impulsionar o desenvolvimento das indústrias brasileiras foi o estabelecimento, em 2012, as margens de preferência em licitações para compras governamentais de medicamentos, e outros produtos e serviços, produzidos no Brasil e por empresas brasileiras. As alíquotas do Programas de Integração Social (PIS) e do Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (Cofins) também foram aumentadas para os produtos importados (VEIGA; RIOS, 2015).

O Plano Brasil Maior, lançado em 2011 com vigência até 2014, juntamente com as outras políticas e programas destacados, lograram gradativamente a inserção do referencial no CEIS na política pública. O objetivo coadunava com o reforço dos mecanismos de defesa comercial com discriminação em favor da produção doméstica e concessão de incentivos fiscais e creditícios (VEIGA; RIOS, 2015).

A aposta governamental foi de investimento e estímulo à produção farmacêutica, voltada para os interesses e necessidades nacionais, como alavanca para desenvolvimento econômico, tecnológico e redução da dependência tecnológica e déficit externo (GADELHA; TEMPORÃO, 2018). Assim, os gastos públicos em saúde são colocados como investimentos que mobilizam empregos e desenvolvimento econômico e passam a ser deslocados para uma agenda de desenvolvimento nacional que foi gradativamente incorporada até 2014.

Por outro lado, a política industrial do segundo governo Lula denominada como “campeãs nacionais”, no âmbito da Política de Desenvolvimento Produtivo, engendrou estímulos e investimentos em grandes empresas brasileiras com atuação multinacionais, nos setores do complexo aeronáutico, petróleo, gás e petroquímica, bioetanol, carnes, celulose e papel, siderurgia e mineração (MONTE-CARDOSO, 2014). Sendo que as indústrias farmacêuticas brasileiras, talvez pela distância competitiva abissal com as concorrentes estrangeiras, não foram tão impulsionadas neste processo.

A seguir, são explorados brevemente elementos relacionados à financeirização e suas relações com as políticas sociais, especialmente as de saúde.

4.4 A FINANCEIRIZAÇÃO E AS POLÍTICAS SOCIAIS NO BRASIL: ÊNFASE NO SETOR SAÚDE

Sestelo e colaboradores (2017) conduziram uma revisão da literatura sobre a financeirização das políticas sociais do século XXI apontando as principais contribuições para o campo e discutindo os diferentes referenciais teóricos. Os autores destacaram, segundo Fine (2014) que a financeirização pode impactar na política social pela influência direta nas condições de produção e reprodução social e também no conteúdo, forma e processo de elaboração das políticas sociais.

Outro ponto devidamente destacado foi de que a financeirização não se restringe à disputa pelo orçamento público, mas envolve o papel do Estado rumo às mudanças no pacto entre capital e trabalho — como promovido por reformas nos direitos trabalhistas e enfraquecimento sindical — e reconfiguração do escopo das políticas sociais — transfigurando o Estado como regulador e não como provedor dos serviços e insumos (SESTELO et al., 2017). Na área da saúde coletiva os trabalhos de Cordeiro (1980) e Braga & Gois de Paula (1981) foram apontados como pioneiros ao abordar os interesses empresariais na saúde nas décadas 1960 e 1970.

A revisão apontou para o destaque de outras vertentes analíticas, com pouca ênfase no padrão de acumulação associado à financeirização do complexo-médico-empresarial principalmente na primeira década de 2000 (SESTELO et al., 2017).

A perspectiva da financeirização no setor saúde tem sido pesquisada por Bahia e colaboradores (2016) no tocante à internacionalização e concentração empresarial dos planos privados de saúde no Brasil. As engrenagens para ampliação da acumulação destas empresas estão ligadas aos gastos tributários ilimitados no imposto de renda (IR) de pessoa física e jurídica, desde 2005 e concessões de filantropia para entidades privadas de hospitais e laboratórios de diagnósticos (BAHIA, 2009).

A dupla estratégia dos anos 2000, consistia em ofertar seguros de cobertura restrita e preços mais acessíveis para garantir escala e ampliar a capitalização por abertura de capital na bolsa e participação de fundos de investimento, implicando em crescentes aquisições e fusões ampliando a concentração e internacionalização.

Nesta linha, a tese de Sestelo (2017) demonstrou o aumento do poder de arbitragem dos agente econômicos dos planos privados de saúde, criando e influenciando o mercado de produtos e serviços.

Lavinas e Gentil (2018) demonstraram que o mecanismo de disciplinamento foi promovido por meio dos créditos e endividamento. Os níveis de pobreza e desigualdade afetam a capacidade dos países subdesenvolvidos de se constituírem enquanto mercados consumidores e assim, os microcréditos e as políticas de transferência de renda impulsionam o consumo, sem que grandes reformas estruturais sejam realizadas. Desta forma, ocorreu a fusão de interesses entre a mitigação da pobreza e a financeirização, reforçando a tendência de afastamento da provisão universal para um modelo limitado e residual de proteção social que passa a ser mediado pelo mercado financeiro. Desta maneira, coadunando com Bayliss e colaboradores (2013), o Estado não se constitui como provedor de serviços e insumos que passam a ser terceirizados e privatizados, mas como garantidor destes na medida que financia e compra.

Lavinas e Gentil (2018) analisaram a década e meia de governo do PT como ambígua, pelas conquistas sociais que foram auxiliares de grandes concessões ao mercado financeiro. Assim, a redução da extrema pobreza, levando a crer que encaminhava para sua erradicação, aliada ao ciclo de crescimento econômico (2003 a 2014) com ampliação do rendimento médio do trabalho (pelo aumento do salário-mínimo) e criação de empregos formais, com recuo ligeiro na desigualdade de renda no país. Entretanto, as despesas das famílias com saúde e educação também aumentaram neste período.

O grande movimento de monetização das camadas mais vulneráveis da população, cobertos por um direito à uma renda mínima de subsistência gerou sua incorporação de forma mais permanente ao mercado. O desenvolvimento de um novo colateral, para acesso aos produtos financeiros e ao crédito, através das políticas de garantia de renda propiciou a busca no mercado privado por serviços tradicionalmente prestados pelo Estado (LAVINAS, 2017).

No âmbito da saúde, as empresas se capitalizaram, nos anos 2000, com abertura de capital na bolsa e ampliação da participação de fundos de investimentos, incluindo investidores estrangeiros (LAVINAS; GENTIL, 2018). As empresas de planos de saúde e seguradoras de 2002 a 2015 em média triplicaram seus valores de mercado neste período (LAVINAS, 2017).

A intensa reestruturação patrimonial tem contribuído para as transformações no setor de serviços de saúde privados no Brasil (HIRATUKA; SARTI; ROCHA, 2015).

A ampliação das fusões e aquisições marca o setor no geral, entretanto os hospitais têm um movimento de consolidação mais lento pela existência de uma parcela considerável de

instituições filantrópicas (sem fins lucrativos) e à restrição legal da participação de capital estrangeiro. Assim, o setor de planos de saúde brasileiro tem se movimentado em termos de concentração buscando economias de escala em um processo de verticalização das atividades. Nos anos 80 e 90 os planos de saúde eram ofertados pelos hospitais, entretanto recentemente as operadoras de saúde tem ampliado o número de hospitais próprios com vistas ao atendimento direto, redução de custos de internações e aumento da capacidade de negociação com fornecedores (HIRATUKA; SARTI; ROCHA, 2015).

Desta maneira, as empresas da saúde, na busca por novos espaços de valorização ampliaram os movimentos de capitalização advindos da internacionalização e participação de fundos estrangeiros. Vale apontar que atores de atuação global tendem a reforçar os fornecedores globais que pode confrontar esforços de construção de capacidades produtivas e tecnológicas locais, além do que a capitalização aumenta o poder econômico de agentes atuantes no setor saúde (HIRATUKA; SARTI; ROCHA, 2015).

As representações corporativas conjugam interesses e conferem uma organicidade para as várias empresas farmacêuticas, permitindo consensos e articulando estratégias para implementar suas agendas no cenário político. Reconhece-se que os atores econômicos buscam influenciar os agentes governamentais para que seus interesses se concretizem em decisões públicas como leis e normas, programas e decisões judiciais, e que em alguns momentos são convidados a participar em instâncias institucionais como fóruns e grupos de trabalho. Nesse sentido, as indústrias farmacêuticas e suas entidades têm atuado em diversas frentes, incluindo financiamento de campanhas eleitorais para partidos políticos abrindo brechas para o chamado *lobby*, no qual seus interesses são representados por políticos eleitos em agendas confluentes (PASSOS, 2016).

Na seção secundária seguinte, serão abordados o mercado e o setor industrial farmacêutico, cenário de inserção dessa tese, buscando-se agregar alguns elementos relacionados à evolução histórica, organização e contextualização da IF brasileira.

5. A INDÚSTRIA E O MERCADO FARMACÊUTICO

5.1 ASPECTOS HISTÓRICOS, TECNOLÓGICOS E ORGANIZACIONAIS DA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA TRANSNACIONAL

A organização e estruturação do setor farmacêutico tem como fundamento a revolução química, no final do século XIX. Achilladelis e colaboradores (2001) demarcaram a trajetória das grandes indústrias farmacêuticas relacionada às inovações tecnológicas, na qual a primeira geração das inovações, nos anos de 1820 a 1880, teve origem no continente europeu pelo pesquisador Lavoisier e pela Escola Francesa de Química. A segunda geração, de 1880 a 1930, envolvia o foco na produção de vacinas e soros, principalmente em laboratórios públicos de pesquisa médica, mas também por indústrias alemãs, francesas e suíças, por técnica de química orgânica. De 1930 a 1960, a terceira geração de inovações foi caracterizada pela síntese de vitaminas, corticoides, hormônios sexuais e antibacterianos (ACHILLADELIS; SCHWARZKOPF; CINES, 1990).

O padrão competitivo oligopolista, típico da IF, remonta à formação no capitalismo monopolista no final do século XIX, descrito por Hobson (1996), por estar inserido neste contexto mais amplo. No geral, as indústrias norte americanas, nas décadas de 1880 e 1890 concentraram capital e passaram por um processo de integração vertical, abandonando o modelo anterior de trustes horizontais¹⁹ ineficientes, estruturando as diversas etapas no interior da empresa, adotando o planejamento empresarial de longo prazo, reduzindo incertezas e custos (ARRIGHI, 2006).

A inserção da IF na dinâmica capitalista tem uma trajetória própria em relação a outros setores fabris, com intensificação após a segunda guerra mundial e expansão por avanços científicos e tecnológicos. Assim, após 1945, a IF norte-americana ganhou protagonismo com foco na síntese química e se apropriando dos espólios do setor farmacêutico alemão (ACHILLADELIS, 1993). Este ramo, no pós-guerra, foi marcado pela produção em massa e diversificação da oferta e demanda, consolidando as grandes indústrias mundiais.

Neste período as indústrias reestruturaram suas estratégias, investindo em P&D, produção industrial dos insumos, produção das especialidades farmacêuticas e *marketing* e comercialização.

¹⁹ Truste horizontal é formado por sociedades que fazem parte do mesmo setor e vendem o mesmo produto ou serviço, e atuam principalmente para combinar preços e agir em conjunto no intuito de dominar um mercado.

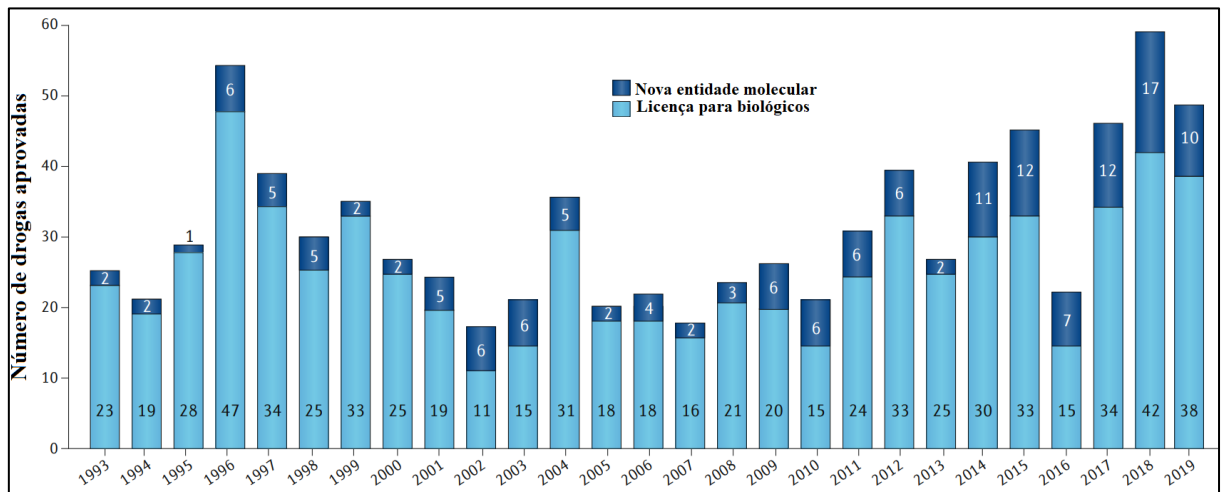
No período de 1960 a 1980, a quarta geração foi marcada pela inovação tecnológica e competição ampliada pelas corporações consolidadas no mercado farmacêutico. A estratégia que permitia o oligopólio de mercado, centrava no lançamento de campeões de venda, os medicamentos *blockbusters*. O oligopólio neste caso é marcado pela competição e diferenciação de produtos e não no geral, mas por classes terapêuticas com poucas empresas atuando em um oligopólio diferenciado (ACHILLADELIS; ANTONAKIS, 2001).

O último ciclo, segundo Achilladelis e Antonakis (2001) foi demarcado pela descoberta biotecnológica pela síntese do ácido desoxirribonucleico (DNA) e consequentes inovações como a obtenção de anticorpos monoclonais e produção de proteínas usadas na terapia e diagnóstico.

Entretanto, o ritmo de lançamento de novos medicamentos, representado pelo registro sanitário de nova entidade molecular, tem diminuído nos últimos anos. A escassez de novas “descobertas” é atribuída pelas empresas, principalmente, aos testes cada vez mais rigorosos exigidos pelos órgãos reguladores e aos, cada vez mais altos, custos de P&D (CAPANEMA, 2006). Pode-se também atribuir à dinâmica do sistema de inovação permeado por interesses financeiros e à financeirização das grandes empresas farmacêuticas e biotecnológicas (LAZONICK et al., 2017; LAZONICK; TULUM, 2011; SAKINÇ; TULUM, 2012; TULUM; LAZONICK, 2018).

A quantidade de novas substâncias aprovadas pelo *Food and Drug Administration* (FDA), agência reguladora dos EUA, teve um declínio na primeira década do século XXI, mas com aparente retomada na década posterior impulsionada pelas substâncias biológicas (Gráfico 1). Nesta linha, em 2019 a possibilidade era de lançamento de 12 novos *blockbusters* pelas transnacionais farmacêuticas (MULLARD, 2020).

Gráfico 1: Quantidade de novas entidades moleculares e biológicos aprovados pelo FDA de 1993 a 2019



Fonte: Adaptado de Mullard (2020).

As grandes indústrias farmacêuticas têm se reorganizado e inovado ao longo do tempo, mediante um processo cumulativo centenário, por meio de fusões e aquisições dos concorrentes, resultando em um cenário de poucas empresas liderando um mercado de grande lucratividade (ACHILLADELIS; ANTONAKIS, 2001).

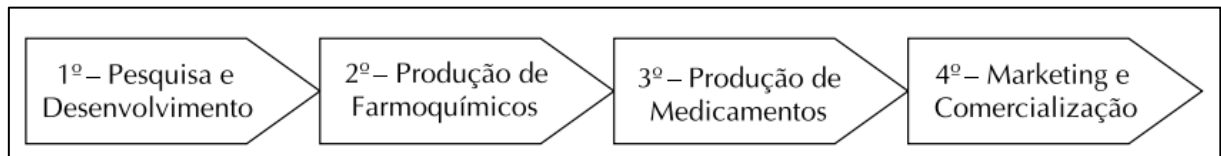
Este caráter oligopolizado, no qual poucas empresas dominam grandes fatias do mercado, está ligado à necessidade de amplos investimentos tecnológicos e estratégias corporativas, como o estabelecimento das marcas para diferenciação de produtos. Além disso a reestruturação societária por meio de fusões e aquisições, de grande intensidade da década de 1990 para as empresas farmacêuticas, tem se configurado como estratégias de desenvolvimento e ampliação de portfólio de pesquisa, mas também no âmbito mercadológico gerando redução da concorrência (KORNIS; BRAGA; PAULA, 2014b).

O termo “indústria farmacêutica” pode representar tanto a indústria farmoquímica como a indústria de medicamentos. Os medicamentos produzidos na IF também podem ser para uso humano ou veterinário. Na presente pesquisa iremos adotar o termo “indústria farmacêutica”, mas explicitamos que o foco do estudo é a indústria produtora de medicamentos para uso humano.

O setor farmoquímico é o subgrupo da indústria química ou de química fina que desenvolve e produz o IFA e excipientes que serão utilizados nas formulações farmacêuticas. O IFA constitui-se como substância principal por ser ativo farmacologicamente, pode ser de origem de síntese química ou biológica. Já os excipientes, são substâncias mais simples que compõem a formulação farmacêutica e podem estar ligados ao processo de fabricação ou até mesmo conferindo palatabilidade e diferentes tempos de dispersão e solubilização dos ativos.

As indústrias de medicamentos realizam a etapa da formulação farmacêutica, ou seja, produção do medicamento em si (BERMUDEZ, 1994). A mesma indústria pode acumular atividades de farmoquímica e produtora de medicamentos, atuando de maneira verticalizada e/ou comprar os IFA de fornecedores. Os estágios gerais da cadeia produtiva farmacêutica podem ser representados conforme Figura 1.

Figura 1: Estágios da cadeia produtiva da indústria farmacêutica.



Fonte: Capanema e Palmeira Filho (2007).

Segundo Capanema e Palmeira Filho (2007), as empresas de capital nacional, na sua grande maioria, operam no terceiro e quarto estágios, existindo algumas no segundo e muito poucas atuando no primeiro.

Algumas indústrias se especializam em algumas atividades e vendem serviços para outras empresas como de embalagem, rotulagem, maquinários e comercialização. Uma tendência relatada na Índia (GOMES et al., 2014) e em países de capitalismo central (MONTALBAN; SAKINÇ, 2011) se relaciona com o processo de terceirização e exteriorização da pesquisa e produção na IF, que são as empresas tipo *Contract Research Organization* (CRO) e *Contract Manufacture Organization* (CMO).

A indústria farmacêutica produtora de medicamentos é articulada à outros complexos de outras indústrias, em especial, a indústria de química fina, produtora da maior parte dos insumos essenciais para produção dos medicamentos, mas também a indústria petroquímica, de corantes e conservantes e química em geral (KISS, 2018).

A inovação se constitui como uma invenção com aplicabilidade e passível de comercialização, sob a forma de uma mercadoria, que pela patente confere vantagem monopólica temporária. Logo, na medida em que uma invenção na perspectiva sanitária é necessária, quando disponibilizada para a sociedade por meio da forma mercadoria, a inovação torna-se um pilar sanitário relevante, ainda mais quando existem elementos de saúde pública presentes. Idealmente, seria a possibilidade de a inovação estar associada (e explorada) à perspectiva mais social, minimizando seu tratamento como forma de mercadoria (lucratividade, valorização da empresa e viabilidade econômica).

Ademais, a inovação é um pilar de extrema importância na dinâmica competitiva farmacêutica, sob um ponto de vista mais mercadológico e, na perspectiva sanitária, cumpre papel no desenvolvimento de medicamentos, que pode propiciar, dentre outros benefícios clínicos (eficácia, segurança) antes não presentes. O processo inovativo é cumulativo, que envolve investimento massivo e conhecimento tácito, que pode apresentar diversos arranjos, podendo ocorrer em ambientes empresariais, institutos de pesquisas, universidades etc. Daí a necessidade de investimentos internos e continuados para formação de profissionais capacitados e na capacitação tecnológica.

As patentes são centrais para garantia do monopólio de mercado por parte das indústrias farmacêuticas, que desenvolvem as novas tecnologias. Elas são uma concessão pública, cedida pelo Estado, por um período determinado para que o titular tenha exclusividade na exploração comercial da criação, que em contrapartida, deve tornar público o conhecimento. Assim a patente, no âmbito da propriedade intelectual, garante um período de monopólio da invenção para que a empresa, sem concorrência direta, pratique preços elevados visando recuperar o investimento em P&D (HOEN, 2016). O monopólio de mercado por patentes é uma das estratégias para expandir o poder de apropriação e praticar altos preços, evitando a regulação pela concorrência direta (MOON; BERMUDEZ; 'T HOEN, 2012).

A concentração de mercado é refletida também nos fluxos tecnológicos internacionais, assim em 2010 apenas três países – EUA, Japão e Alemanha – acumularam 69% do total de royalties e taxas de licenciamento²⁰ tecnológicos global (CARNEIRO, 2017).

Outra característica importante é o caráter massivo em ciência que é a base de todo desenvolvimento tecnológico e produtivo da IF, desse modo acompanha as revoluções paradigmáticas científicas e por vezes lidera as trajetórias tecnológicas (ACHILLADELIS, 1993; ACHILLADELIS; ANTONAKIS, 2001; ACHILLADELIS; SCHWARZKOPF; CINES, 1990; RADAELLI, 2008).

Essas empresas precisam investir em capacidade produtiva, mas também em capacitação tecnológica, sendo o lócus de inovação na cadeia farmacêutica. A inovação pode ser dentro da empresa, no processo de trabalho, em novos mercados e em novos produtos. Estas são algumas das dimensões da inovação possíveis neste setor que possui uma dinâmica competitiva que exige intenso investimento em P&D.

²⁰ O licenciamento pode ser compulsório ou acordado entre as empresas, que em ambas as formas envolve o pagamento de *royalties*, ou seja, direitos de propriedade ou para transferência de tecnologia por meio de uma taxa de licenciamento.

Em termos de inovação de produtos farmacêuticos, pode-se destacar as inovações radicais e as incrementais. As radicais compreendem tecnologias inéditas e são passíveis de patente, trata-se de novas substâncias químicas ou biológicas. Já as incrementais, abarcam novas formulações farmacêuticas ou processos, mudanças estruturais de substâncias já conhecidas, novos usos clínicos entre outras. Capanema (2006) atribuiu a inovação incremental à uma alternativa ao cenário de baixas “descobertas” e como uma estratégia que permitiu às empresas de menor porte, desenvolverem produtos inovadores por utilizarem conhecimentos já estabelecidos para produtos já comercializado.

Os avanços destas inovações no âmbito farmacológico, clínico e sanitário carecem de estudos específicos, mas geralmente as inovações radicais abrem novas linhas de tratamentos e/ou novos alvos terapêuticos que representam vantagens terapêuticas ou de segurança. São realizadas principalmente pelas indústrias transnacionais por envolverem capacitação tecnológica, altos investimentos em P&D, acumulação de conhecimento na fronteira tecnológica entre outros (ACHILLADELIS; ANTONAKIS, 2001). Já as empresas brasileiras estão mais envolvidas com a inovação incremental (BASTOS, 2005).

Em suma, o setor farmacêutico internacional acumulou altas taxas de rentabilidade em um processo de concentração e oligopolização. Posteriormente buscaram novos mercados, em outros países, e diferenciação de produtos como alimentícios, veterinários e cosméticos, conformando-se em grandes conglomerados transnacionais, capazes de liderar o processo e definir prioridades de desenvolvimento tecnológico.

As grandes IF são empresas transnacionais, concentradas em poucos grupos de sede nos EUA e na Europa, que são caracterizadas por serem intensivas em capital e ciência, e lideram o desenvolvimento tecnológico e acumulação de capital mundial. As principais *Big Pharma*, como são comumente denominadas, são as empresas: Roche (suíça), Johnson&Johnson (estadunidense), Merck (estadunidense), Novartis (suíça), Pfizer (estadunidense), Sanofi (francesa), Bristol (estadunidense), Bayer (alemã), AstraZeneca (inglesa) (GRASSANO et al., 2020).

A Takeda (japonesa) era a única empresa fora da Europa e EUA entre as 20 maiores farmacêuticas, segundo dados da Comissão Europeia (2020). Estas empresas possuem subsidiárias em diversos países, como a Sanofi que está presente no Brasil desde 1919.

A partir das décadas de 1980 e 1990, as grandes corporações com a intensificação da concorrência em nível global, adotaram uma estrutura mais flexível e mais focada no domínio e controle sobre AInt. As atividades produtivas de baixa diferenciação, denominadas como

commoditizadas, foram segmentadas, externalizadas e transferidas para países em desenvolvimento, especialmente na região asiática.

Assim, alguns países, com destaque para a China, se estabeleceram na produção com baixo custo em diversos setores e etapas das cadeias produtivas, enquanto as empresas líderes globais focaram no desenvolvimento, aquisição e domínio tecnológico para manter o comando sobre as cadeias de valor internacionais, reforçando barreiras à entrada nessa dimensão superior (HIRATUKA; SARTI; ROCHA, 2015). Vale destacar que a dinâmica descrita está imbricada com o contexto da dominância financeira, como discutiremos à luz do estudo de caso destacando a inserção das empresas brasileiras.

As grandes empresas têm se beneficiado pelo avanço científico financiado por recursos públicos que se expandiu nos últimos anos, além de diversos subsídios e estímulos governamentais nos diferentes países desenvolvidos (MAZZUCATO, 2016)

Pesquisas sobre as indústrias transnacionais têm apresentado como essas empresas estão inseridas no regime de acumulação financeirizada, enfatizando como a lógica dos acionistas tem sido difundida nas grandes corporações. Segundo Lazonick (2017) o redirecionamento excessivo do excedente gerado pelas empresas para o setor financeiro institucional pode impactar negativamente nas inovações.

Após esse sintético recurso que por meio de alguns elementos históricos, perpassando pelo contexto mais geral da IF, sua evolução e organização, com enfoque em pontos da inovação que refletem com a financeirização, a próxima seção busca situar, de forma semelhantes pontos aplicados à indústria brasileira visitando pontos associado ao escopo desta tese.

5.2 A INDÚSTRIA FARMACÊUTICA BRASILEIRA: ASPECTOS INTERNOS E EXTERNOS

As características e tendências da IF mundial e brasileira têm sido abordadas em ampla produção científica, com ênfase no papel da IF, na política pública e dinâmicas tecnológica e de inovação, com destaque dos trabalhos de Hésio Cordeiro (1980), Bermudez (1995b), Gadelha e colaboradores (2015; 2006, 2012; 2017, 2018; 2012; 2018). No campo da economia da inovação por pesquisas conduzidas por Hasenclever e colaboradores (2010; 2016). Diversos autores como Lucchesi (1991), Loyola (2008) e Kiss (2018) se debruçaram na perspectiva histórica desta indústria em consonância com a política pública brasileira.

O Brasil, no final do governo de Getúlio Vargas, em 1945, deixou de reconhecer patentes de produtos farmacêuticos, estabelecida pela Convenção de Paris de 1883 da qual foi

signatário (LOYOLA, 2008). E posteriormente, pela Lei n 5.772 de 1971, foi excluída a possibilidade do setor farmacêutico de registrar e reconhecer patentes (PIMENTEL et al., 2015).

Esta possibilidade de copiar substâncias já registradas por outras empresas propiciou que as empresas brasileiras lançassem produtos novos a partir da cópia dos medicamentos desenvolvidos pelas multinacionais (LOYOLA, 2008). Assim, no bojo das políticas de substituição de importações, as primeiras IF brasileiras surgiram principalmente nas décadas de 1950 e 1960 (PIMENTEL et al., 2015).

A década de 1950 foi marcante pela pressão pela industrialização do país, que incluiu estímulos governamentais que propiciaram a entrada de empresas estrangeiras, que compraram empresas brasileiras (LOYOLA, 2008). O resultado foi o controle de 85% do mercado farmacêutico brasileiro por empresas multinacionais na década de 1980, sendo que na década anterior, já correspondiam a cerca de 77% (GADELHA, 1990). Vale destacar que na década de 1970, no contexto da assistência médica previdenciária dos Institutos, o mercado nacional era suprido quase totalmente da oferta interna de medicamentos, mas com elevada dependência da importação de insumos farmoquímicos.

Ao longo das décadas de 1970 e 1980, a IF brasileira permaneceu fragmentada e baseada na imitação de produtos patenteados em outros países, enquanto o Brasil não reconhecia patentes farmacêuticas, com grande foco nas atividades de comercialização no mercado interno (GOMES et al., 2014).

A participação da indústria farmacêutica no PIB industrial do país em 1996 era pouco menor que 3,5%.

A abertura econômica dos anos 1990, acirrou a competição com as empresas transnacionais e principalmente das produtoras de insumos, dificultando e inviabilizando as farmoquímicas brasileiras, e resultando em maior dependência de fornecedores estrangeiros. Deste modo, a intensificação da liberalização do mercado na ausência de bases produtivas nacionais desenvolvidas, ou com um certo grau de maturidade que lhes propiciasse competir em patamar semelhante, aprofundou o processo de dependência de insumos e involução das bases produtivas de intermediários.

Costa e colaboradores (2014) ao realizar um panorama do setor farmoquímico brasileiro de 2011 a 2013, levantou 36 empresas de produção no Brasil de intensa concentração na região Sudeste do país, principalmente no estado de São Paulo. As empresas eram predominantemente de capital nacional (89%). Menos da metade das empresas eram apenas farmoquímicas (47%),

seguido de empresas que congregavam atividades produtoras de medicamentos de uso humano e veterinário (25%). Apenas sete faturavam acima de R\$ 30 milhões, sendo que três atuavam também como farmacêuticas. A produção de fármacos representou 0,8% da quantidade importada.

O número de empresas fabricantes de produtos farmoquímicos recuou em cerca de 44% de 1996 a 2014 no Brasil. Os dados da balança comercial apontaram para uma evolução da IF com geração de ampliação do déficit referente a medicamentos acabados e farmoquímicos. Sendo que o déficit em relação aos medicamentos acabados aumentou 488% em 2014 na comparação com 1996 (RODRIGUES; COSTA; KISS, 2018).

Rodrigues, Costa e Kiss (2018) interpretaram que o encolhimento de 43,8% do setor farmoquímico brasileiro e o crescimento das indústrias ligadas à produção de insumos para o agronegócio — defensivos agrícolas; adubos e fertilizantes; e medicamentos para uso veterinário — indicaram a adequação do setor à tendência à reprimarização das exportações.

De maneira ampliada, Lavinias e Gentil também destacaram que: “ o binômio fortalecimento do mercado interno e industrialização foi substituído por reprimarização e financeirização, com a preservação da nossa arraigada heterogeneidade estrutural”(LAVINAS; GENTIL, 2018, p. 15).

As transformações da IF nacional, nos anos 1990, conforme sugerido por Magalhães e colaboradores (2003a, p. 5), resultaram na “reconversão industrial, modernização da tecnologia de produção e de gestão, e o aumento da produtividade, com desindustrialização, desverticalização da produção e redução do conteúdo tecnológico do processo produtivo”.

Os países asiáticos como Índia, China e Singapura lograram desenvolvimento industrial por diversos motivos. A Índia utilizou das salvaguardas do Acordo TRIPS e do prazo maior para regulamentar sua lei de propriedade. Já China e Singapura reduziram de maneira expressiva os custos de produção, gerando preços internacionalmente competitivos, por questões como baixo padrão de regulação sanitária e ausência de legislação trabalhista (CESÁRIO et al., 2017). É evidente que tamanha inserção internacional não se fez na ausência de políticas públicas coordenadas no sentido de desenvolvimento industrial pelos diferentes governos, como o que foi promovido pela China.

Dada a dependência da cadeia de insumos para a produção e produtos acabados importados para revenda, a indústria brasileira apresentou uma trajetória altamente deficitária em seu comércio exterior, com déficit acumulado de mais de US\$ 15 bilhões entre 1996 e 2002. Em 2001, a estrutura industrial era composta por cerca de cerca de 780 empresas, com mais de

88 mil funcionários e faturamento próximo a US\$ 6,4 bilhões. Entretanto, 66% desta receita eram de empresas de capital estrangeiro, que significava uma participação de apenas 2,5% no valor agregado pela indústria brasileira (TERUYA; BUCASIO, 2011).

Apesar do setor farmacêutico ser inelástico à renda no Brasil, pelo fato do medicamento se tratar de um produto de uso essencial, as políticas públicas sociais – expansão do Bolsa Família, ajuste do salário-mínimo e diminuição do desemprego – e setoriais da saúde – política de genéricos – ampliaram as vendas de medicamentos. Assim, segundo Gomes (2014), os maiores impulsionadores da IF brasileira foram a construção de um novo arcabouço regulatório, a partir da segunda metade de década de 1990, e o elevado crescimento da demanda doméstica, a partir de 2004.

A origem das indústrias brasileiras que lideram o mercado de vendas ocorreu na década de 1960 e 1970, com algumas no início dos anos 2000 pelo processo de compra acelerada de outras empresas de ramos diversificados. Estas participam de operações de reestruturação por aquisição com outras indústrias brasileiras e também transnacionais desde a década de 1990 (MAGALHÃES et al., 2003b).

O aumento do tempo e o custo para desenvolvimento de nova entidade molecular, com atividades farmacológicas, acarretou maior incerteza inerente aos investimentos P&D. Este cenário atraiu as grandes multinacionais para a concorrência direta no segmento de genéricos, para reforçar sua posição, especialmente pela aquisição de empresas locais (GOMES et al., 2014).

A reestruturação patrimonial das transnacionais na segunda metade dos anos 1990 eram principalmente do tipo fusão²¹ com as aquisições em menor percentual, com inversão deste contexto na década seguinte. No Brasil, as aquisições foram majoritárias no período de 1999 a 2010, envolvendo transnacionais que projetaram o potencial do mercado farmacêutico brasileiro e da América Latina no segmento de genéricos (KORNIS; BRAGA; PAULA, 2014a).

Algumas iniciativas foram engendradas pelas empresas com vista a cooperação para o desenvolvimento tecnológico. Para citar algumas, em 2000 foi criado o Consórcio Industrial Farmacêutico por meio da associação dos laboratórios nacionais Biolab, Biosintética e União Química que reunia, em 2006, 13 patentes depositadas. Em 2005, a Ybios, empresa de gestão de P&D foi formada pela *joint venture* entre o Grupo Centroflora, a Natura e a Orsa Floresta

²¹ Nas fusões de maneira distinta das aquisições, dois ou mais agentes econômicos se unem formando um novo agente econômico (KORNIS; BRAGA; PAULA, 2014a).

(CAPANEMA, 2006). Ao longo da pesquisa outras parcerias serão explicitadas, inclusive com financiamento do BNDES.

No contexto da PITCE, o BNDES delineou ainda em 2004, o Programa de Apoio ao Fortalecimento da Cadeia Farmacêutica (Profarma) que posteriormente foi denominado Programa de Apoio ao Desenvolvimento do Complexo Industrial da Saúde, com linhas específicas de financiamento para pequenas empresas e de controle nacional. Segundo Capanema (2006), os principais objetivos eram:

“a) incentivar o aumento da produção de medicamentos para uso humano e seus insumos no país; b) melhorar os padrões de qualidade dos medicamentos produzidos para uso humano e sua adequação às exigências do órgão regulatório nacional; c) reduzir o déficit comercial da cadeia produtiva; d) estimular a realização de atividades de pesquisa, desenvolvimento e inovação no país; e e) fortalecer a posição econômica, financeira, comercial e tecnológica da empresa nacional”(CAPANEMA, 2006, p. 206).

O programa foi desenhado inicialmente com três subprogramas específicos: Profarma – Produção, Profarma – fortalecimento de empresas nacionais (posteriormente denominado Profarma – Reestruturação) e Profarma – pesquisa, desenvolvimento e inovação (PD&I) (posteriormente denominado Profarma – Inovação). Outros subprogramas foram criados visando ao estímulo às exportações, o Profarma – Exportação (principalmente de farmoquímicos) e ao apoio aos laboratórios oficiais, o Profarma – Produtores Públicos (FILHO et al., 2012).

O Profarma impulsionou o movimento de adequação regulatória das empresas, com destaque para o certificado de Boas Práticas de Fabricação (BPF), prerrogativa para a produção e comercialização de medicamentos (GOMES et al., 2014).

Os laboratórios oficiais públicos compõem uma característica importante da IF brasileira, sendo constituído de 18 instituições filiadas à Associação dos Laboratórios Farmacêuticos Oficiais do Brasil (Alfob), para citar alguns exemplos temos: Instituto Butantan, Indústria Química do Estado de Goiás (Iquego) –, Instituto de Tecnologia em Imunobiológicos (Biomanguinhos), Farmanguinhos, Fundação Ezequiel Dias (FUNED), Laboratório Farmacêutico do Estado de Pernambuco Governador Miguel Arraes (Lafepe). Em 2005, o Ministério da Saúde criou a Rede Brasileira de Produção Pública de Medicamentos, visando coordenar e organizar a atuação dos laboratórios oficiais para atender necessidades do SUS, no que se refere à produção e oferta de medicamentos (CAPANEMA, 2006).

Outra iniciativa para estimular o desenvolvimento tecnológico por parte das empresas foi a Lei nº 11.196/05 — amplamente conhecida como Lei do Bem — que permitiu a concessão de incentivos fiscais às pessoas jurídicas que realizam aporte em P&D. Desta forma, buscou-se

incentivar e incrementar o processo de inovação tecnológica no Brasil, facultando às empresas o benefício da redução do IR e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). Vale destacar que a CSLL compõe o Orçamento da Seguridade Social que financia a Assistência Social, Previdência Social e especialmente a Saúde, de forma que o benefício foi concedido em detrimento da arrecadação.

As empresas de grande porte, concentradas na região Sudeste, representam 24% do total de indústrias, segundo dados da ANVISA de 2015 (2017a) — respondiam por 82,1% do faturamento e comercializam 73,1% de apresentações farmacêuticas. Assim, apesar da presença de um número não desprezível de empresas, o mercado mostrou-se concentrado em poucas empresas, *Big Pharma*, de forte internacionalização e altamente lucrativas (BASTOS, 2005).

Fonseca (2019) ao analisar o complexo médico-tecnológico-financeiro norte-americano, aponta para a importância estratégica do setor na disputa geopolítica. O Estado nacional, de maneira geral, estimula o crescimento da IF pelo financiamento e créditos para pesquisas, reforço de normas envolvendo patentes, na abertura de mercados internacionais e outros aspectos.

Gadelha e colaboradores (2018) resumiu bem a inserção dos países de economia periférica como o Brasil na dinâmica tecnológica, na qual “alguns países se tornam meros consumidores de tecnologia enquanto outros definem o padrão tecnológico global, exercendo um domínio geopolítico que se desdobra para as políticas sociais” (GADELHA et al., 2018, p. 2120).

As IF se organizam em entidades de representação que serão apresentadas pelo seu protagonismo na interlocução com as políticas públicas e como fonte de informações setoriais, que estão apresentadas na sequência.

A Associação Brasileira das Indústrias de Medicamentos Genéricos (PróGenéricos) foi fundada em 2001, sendo uma entidade setorial sem fins econômicos, que tem como missão contribuir para a melhoria das condições de acesso a medicamentos no Brasil através da consolidação e ampliação do mercado de genéricos (PRÓGENÉRICOS, 2021).

A Associação Brasileira das Indústrias de Química Fina, Biotecnologia e suas Especialidades (ABIFINA) é uma entidade fundada em 1986, em São Paulo, por um grupo de empresários brasileiros com vistas ao desenvolvimento da indústria de química fina no país. É marcada por pautas ligadas à inovação e envolve indústrias farmacêuticas e farmoquímicas (ABIFINA, 2021).

Já a Associação da Indústria Farmacêutica de Pesquisa (INTERFARMA) reúne as principais transnacionais, com predomínio do segmento de mercado dos medicamentos de referência (INTERFARMA, 2021) com pautas de reforço ao direito de propriedade intelectual, com predomínio dos interesses no monopólio das empresas que representa (KISS, 2018).

O Grupo FarmaBrasil (GFB) foi criado em 2011 pelas indústrias farmacêuticas brasileiras para ampliar o diálogo com o governo federal, com sede em Brasília, no intuito de articular os interesses destas empresas às políticas públicas (GFB, 2021).

Vale ressaltar o papel das IF na P&D e produção de medicamentos, portanto, setor indispensável para os sistemas de saúde e para a vida contemporânea. Entretanto, a enorme desigualdade no acesso a medicamentos, decorrente da mercantilização de um insumo essencial à vida, têm impellido gastos consideráveis no orçamento das famílias, principalmente nas de mais baixa renda (SILVEIRA; ALMEIDA, 2006), assim como nas compras governamentais com gastos crescentes nos últimos anos com desafios à sustentabilidade econômica do SUS (LUZ et al., 2017; MORAES; OSORIO-DE-CASTRO; CAETANO, 2016; VIEIRA; ZUCCHI, 2013).

A importância do setor produtivo farmacêutico brasileiro para a nação parte mais da soberania estratégica do que o impacto econômico da industrialização. Portanto, nem tanto pelo impacto da indústria farmacêutica no PIB, que atinge um patamar considerado ainda modesto comparando a outros setores e, mais pela capacidade tecnológica de desenvolver terapias e diagnósticos voltados para as necessidades dos brasileiros e à capacidade produtiva.

Segundo os dados da Pesquisa Industrial Anual (PIA) (Tabela 1), conduzida pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) no ano de 2018, havia no Brasil 232 empresas ativas na fabricação de produtos farmacêuticos, incluindo de uso veterinário, e apenas 19 de produtos farmoquímicos, considerando empresas industriais com 30 ou mais pessoas ocupadas. Em específico para produtos farmacêuticos para uso humano, eram 159 firmas ativas que geraram cerca de R\$ 54 bilhões em valor bruto da produção²², que descontado o consumo intermediário²³ de R\$ 32 bilhões, resultou em R\$ 22 bilhões de valor adicionado²⁴ – equivalente a 3,0% do total gerado pela indústria em geral e 2,7% do total da indústria de transformação.

²² Valor bruto da produção se refere a soma das vendas de produtos e serviços industriais que são produzidos pela empresa, incluindo matéria-prima para outras empresas.

²³ Consumo intermediário é o valor de bens e serviços consumidos durante o processo de produção.

²⁴ O valor adicionado corresponde ao valor bruto descontado o consumo intermediário, resultando no valor gerado em termos de produção e serviços.

Assim, o valor adicionado do total das indústrias, com mais de 30 pessoas ocupadas, representou cerca de 12% do PIB de 2018, sendo que 11% correspondeu à indústria de transformação e apenas 0,3% à indústria de fabricação de produtos farmacêuticos para uso humano (IBGE, 2018a). O valor da transformação industrial²⁵ da indústria de fabricação de produtos para uso humano foi de R\$ 28 bilhões em 2018, correspondendo à 2,5% do valor da transformação da indústria de transformação em geral.

²⁵ O valor da transformação industrial é calculado pelo valor bruto da produção industrial descontado o custo das operações industriais.

Tabela 1: Estrutura do valor adicionado e da transformação industrial, em milhares de reais, das empresas industriais com 30 ou mais pessoas ocupadas, no ano de 2018.

Indicadores	Valor bruto da produção	Consumo intermediário	Valor adicionado	Número de empresas ativas	Receita líquida de vendas	Valor bruto da produção industrial	Custos das operações industriais	Valor da transformação industrial
1. Total	3.034.916.992	2.208.882.369	826.034.626	33.034	3.185.872.598	2.897.537.808	1.645.235.802	252.301.997
1.1 Indústrias de transformação	2.845.335.506	2.102.599.533	742.735.975	32.226	3.001.272.779	2.714.209.546	1.584.641.430	1.129.568.107
1.1.1 Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos	62.396.451	37.271.660	25.124.791	251	68.067.044	56.441.135	24.630.501	31.810.633
1.1.1.1 Fabricação de produtos farmoquímicos	1.523.525	1.117.755	405.770	19	1.566.966	1.485.223	909.988	575.235
1.1.1.2 Fabricação de produtos farmacêuticos	60.872.926	36.153.905	24.719.021	232	66.500.078	54.955.912	23.720.513	31.235.398
1.1.1.2.1 Fabricação de medicamentos para uso humano	54.458.951	31.989.046	22.469.905	159	59.747.529	49.518.047	21.013.012	28.505.035
1.1.1.2.2 Fabricação de medicamentos para uso veterinário	5.983.835	3.850.233	2.133.602	63	6.286.499	5.021.718	2.520.257	2.501.461
1.1.1.2.3 Fabricação de preparações farmacêuticas	430.140	314.626	115.514	10	466.050	416.147	187.244	228.902

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da PIA-empresas 2018.

A IF brasileira pode não ter uma participação relevante em termos da participação no PIB, entretanto pode ser considerada estratégica pelo tipo de produto que desenvolve e produz.

Assim, como apontou a tese desenvolvida por Fonseca (2019) sobre o desenvolvimento da indústria química e farmacêutica em conjunto com a indústria bélica, financiadas e gestadas sob forte liderança do governo norte-americano para fins de consolidação da hegemonia global. Este setor além de estratégico, exerce influência de maneira inter-relacionada com o sistema de saúde brasileiro conformado ao longo dos anos, especialmente pela instituição do SUS, e com forte participação da assistência médico privada e mediação dos planos privados de saúde.

A análise dos elementos característicos da financeirização presentes na forma como as empresas participam e modificam os mercados e em suas estratégias — produtivas, financeiras e patrimoniais — pode propiciar um maior entendimento sobre a dinâmica capitalista das grandes IF brasileiras.

As grandes indústrias farmacêuticas lideram o processo de desenvolvimento e produção de medicamentos globalmente. Estas empresas estão inseridas no contexto político, econômico e social e engendram suas estratégias frente ao padrão de acumulação corrente, com a finalidade de obtenção do lucro. Mudanças no modelo de negócio frente a financeirização têm sido pesquisadas em indústrias transnacionais, ocasionam alterações na dinâmica industrial farmacêutica com rebatimento nos modos de desenvolvimento, produção e consumo. Este é um ponto central, dado que os indivíduos e as populações dependem dos insumos farmacêuticos de maneira decisiva para um desfecho favorável no processo saúde-doença.

6. METODOLOGIA

Com base no exposto, a premissa é de que as grandes indústrias farmacêuticas brasileiras expressam novas formas de definir, gerir e realizar a riqueza na atual fase do capitalismo, conforme referencial teórico desenvolvido pelo professor José Carlos Braga (1997, 1992; 2017). Entretanto, os elementos podem se expressar de maneira distinta, com inserção diferenciada, dos evidenciados nas empresas norte americanas e europeias, em geral. Valendo-se assim de estudos específicos das empresas brasileiras, em consonância com o contexto brasileiro, lançaremos mão de dados empíricos empresariais, análises documentais na pretensão de discutir os possíveis desdobramentos para a Assistência Farmacêutica no SUS.

A compreensão da financeirização, enquanto um processo sistêmico e em curso no Brasil, que se expressa para além do setor financeiro institucional, e que promove mudanças organizacionais e no âmbito das indústrias farmacêuticas, faz-se relevante para elaboração, implementação e avaliação de políticas públicas e industriais que visem o interesse sanitário, além de fomentar o debate neste tema.

Buscou-se o diálogo com referenciais de análise do campo da Saúde Coletiva como área multidisciplinar do conhecimento científico, selecionando contribuições de referenciais teórico-metodológicos da economia política.

Trata-se de estudo descritivo e exploratório. Para atender aos objetivos desenhados para essa tese, realizou-se uma pesquisa exploratória na forma de estudo de caso (MINAYO; DESLANDES; GOMES, 2008; YIN, 2005). A opção pela modalidade de estudos de caso ocorreu porque estes permitem

[...] uma investigação empírica que indaga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos (YIN, 2005, p. 32).

O estudo utilizou dados qualitativos e quantitativos. Em relação aos primeiros foram pautados em revisões da literatura científica e documental, buscando identificar o estado da arte relacionada ao tema sob estudo e para estruturar um arcabouço aplicado ao contexto de indústrias farmacêuticas (roteiro), além de trazer dados de caracterização do rol de empresas que constituíram o estudo de caso. Já o segundo, tomou por base dados de mercado farmacêutico, como vendas e faturamento e demonstrações financeiras, especialmente dirigidas à indicadores que visaram estimar a expressão da financeirização nas empresas selecionadas.

As contribuições dos estudos de Chandler Jr (1992) explicitam a importância de pesquisas que focam suas atenções nas empresas enquanto objetos de análises, para entender

conformações dos mercados e economias nacionais e não o contrário. Assim, pressupõe-se que as grandes empresas desempenham papel relevante na conformação dos mercados e padrões de consumo, inclusive na área da saúde, com desdobramentos na economia dos países.

Tomando por base os objetivos específicos, a presente pesquisa abarcou os eixos e categorias de análise, expostos no Quadro 3 na sequência, de maneira resumida, e que serão apresentados posteriormente.

Quadro 3: Eixos e categorias de análise com as respectivas fontes de dados.

Eixos	Categorias de análise	Fonte de dados	Apresentação
Aspectos da financeirização nas IF	<ul style="list-style-type: none"> • Expressão da dominância financeira em empresas não financeiras e na • IF 	<ul style="list-style-type: none"> • Revisão bibliográfica de publicações teórico-empíricas sobre a financeirização 	<ul style="list-style-type: none"> • Erro! Fonte de referência não encontrada.
Caracterização da IF brasileira	<ul style="list-style-type: none"> • O mercado farmacêutico brasileiro • Levantamento das indústrias • Seleção das indústrias de origem de capital brasileiro • Origem do grupo empresarial e do capital • Localização geográfica • Data de origem • Faturamento, tamanho da empresa e desempenho • Participação no mercado • Tipo de empresa (SA ou LTDA) • Acesso a linhas de créditos • Participação nas políticas públicas setoriais 	<ul style="list-style-type: none"> • Análise documental: Matérias de revistas e jornais, <i>site</i> das empresas, relatórios empresariais • Dados quantitativos: DF, CVM e relatórios empresariais 	<ul style="list-style-type: none"> • A EXPRESSÃO DA DOMINÂNCIA FINANCEIRA NA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA BRASILEIRA: UM RECORTE DE EMPRESAS SELECIONADAS ENTRE 2009 E 2018
Dominância financeira e a IF	<ul style="list-style-type: none"> • Modelo de negócio • Internacionalização: exportação e subsidiárias • Gastos proporcionais de P&D vis-à-vis a distribuição de dividendos • Participação em <i>joint ventures</i> e com <i>startups</i> • Justificativa para a reestruturação societária • <i>Marketing</i> pró finanças • Capital aberto ou fechado • Relação com setor financeiro institucional • Fusões e aquisições (intensidade e volume financeiro) • Composição societária (participação de capital estrangeiro e <i>private equity</i>) • Prática de recompra e pagamento de funcionários com ações • Crescimento da distribuição de dividendos • Proporção do resultado financeiro sobre o produtivo • Protagonismo e priorização dos acionistas • Ampliação da capitalização por AInt 	<ul style="list-style-type: none"> • Análise documental: Matérias de revistas e jornais, <i>site</i> das empresas, relatórios empresariais • Dados quantitativos: DF, CVM e relatórios empresariais 	

Eixos	Categorias de análise	Fonte de dados	Apresentação
	<ul style="list-style-type: none"> • Ampliação da utilização de instrumentos financeiros: derivativos (hedge) e debêntures • Estratégia de crescimento da empresa e valorização das ações • Abertura de capital na bolsa • Participação da propriedade como fonte de renda: propriedade das marcas (empresas e produtos) 		

Fonte: elaboração própria. DF: demonstração financeira, CVM: Comissão de Valores Mobiliários, P&D: pesquisa e desenvolvimento, SA: sociedade anônima, LTDA: sociedade limitada.

Maiores detalhes sobre os procedimentos metodológicos estão apresentados na sequência.

6.1 REVISÃO DA LITERATURA

Buscando responder aos objetivos traçados, principalmente para identificar o estado da arte sobre a correlação entre a financeirização, dirigida especialmente ao contexto farmacêutico, foi delineada a estratégia metodológica de revisão da literatura científica.

A principal contribuição desta revisão foi elencar os possíveis elementos de expressão da financeirização e forma de inserção da IF frente a dinâmica produtiva e financeira. Foram selecionados artigos que analisavam as relações entre as IF e o fenômeno da financeirização em periódicos indexados nas principais bases científicas do campo da saúde coletiva. Buscou-se discutir os resultados encontrados nos artigos selecionados frente ao referencial teórico-metodológico desenvolvido por Braga (1992), a partir das categorias das novas maneiras de (re)definição, gestão e realização da riqueza capitalista.

A revisão resultou na elaboração do artigo científico intitulado: Uma contribuição para compreender a indústria farmacêutica na dinâmica capitalista financeirizada, publicado no periódico *Physis* de DOI: 10.1590/s0103-73312020300414 (Apêndice 1).

6.2 ESTUDO DE CASO

Para realização do estudo de caso, procedeu-se inicialmente a construção de um roteiro (Quadro 4, p.98), que visou abarcar os elementos destacados nos artigos científicos da revisão descrita acima. A revisão foi etapa essencial para construção que guiou o estudo de caso que buscou contemplar as várias expressões da dominância financeira no âmbito da IF mundial. Além disso, foram incorporados ao roteiro, elementos que pudessem caracterizar o modelo produtivo de cada empresa e sua participação do mercado. Ademais, serviu de referência para extração dos dados na pesquisa documental das empresas, guiando o fichamento das notícias de jornal e revista.

Quadro 4: Roteiro para classificação e extração dos dados das matérias de jornal e relatórios empresariais.

Objeto	Descrição
Categoria: Dados sobre o mercado	
Setor	Caracterização do mercado farmacêutico brasileiro. Informações setoriais de faturamento por venda de medicamentos, por empresas ou por segmentos. <i>Ranking</i> das indústrias por vendas e faturamentos.
Categoria: Descritivos das empresas	
Empresa	Resultados contábeis: dados empresariais que permitam caracterizar as empresas quanto ao tamanho e desempenho geral no período estudado.
Categoria: Histórico	
Empresa	Dados relevantes sobre a empresa da origem até 2008. Informações sobre a trajetória das empresas como data e locais de origem. Unidades fabris e localizações.
Categoria: Estratégias	
Empresa	1. Maximização do valor do acionista
	Participação dos acionistas nas decisões; recompra de ações; programas de gratificação; <i>marketing</i> pró finanças; conselhos financeiros, relação entre proprietários/gerentes, governança corporativa, distribuição dos dividendos, ações e estratégias relacionadas à valorização ou desvalorização das ações
	2. Internacionalização
	2.1. Comércio exterior
	Exportação
	2.2. Investimentos
	Unidades fabris fora do Brasil; contratos ou parcerias com empresas estrangeiras
	3. Endividamento
	Informação de dívidas com bancos, fornecedores e outros; financiamentos por bancos públicos (BNDES, FINEP); emissão de debêntures
	4. Setor financeiro empresarial
	Informações sobre o departamento de finanças, funcionários que trabalham nesse setor (alto escalão), papel do departamento, informação de cursos e consultoria sobre finanças
	5. Pesquisa e Desenvolvimento (P&D)
	Centros de P&D, portfólio de projetos e áreas prioritárias, papel dos AInt (patentes e marcas), investimento em P&D
	6. Reestruturação patrimonial
	6.1. Operações patrimoniais
	Fusão, aquisição, venda de marca
	6.2. Composição societária
	Participação de fundos de investimento (<i>private equity</i>), possibilidade de abertura de capital na bolsa, participação de capital estrangeiro, composição societária
	7. Modelo produtivo/mercados
	7.1. (Des) Integração horizontal
Porcentagem do faturamento por produtos de diversos segmentos, tipo de produtos/mercados: medicamentos biológicos, similares, referência, genéricos, injetáveis, venda sob prescrição, isento de prescrições, entre outros	
7.2. (Des) Integração vertical	
Parcerias com empresas especializadas, terceirização de atividades (distribuição, embalagem, produção, etc.)	
8. Setor Público	
Informações sobre parcerias para o desenvolvimento e produção e sobre vendas para o setor público	
9. Expansão orgânica	
Informações sobre crescimento, mudança na dinâmica do planejamento pelo encurtamento temporal	
10. Fiscal ou tributária	
Incentivos e isenções fiscais e tributárias	

Fonte: Elaboração própria com base na revisão da literatura científica.

Legenda: AInt: ativo intangível; BNDES: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social; FINEP: Financiadora de Estudos e Projetos; P&D: Pesquisa e desenvolvimento.

As etapas do estudo de caso foram orientadas pela formulação de Gil (2009) e adaptadas pelas seções referentes às etapas subsequentes, composta pela: formulação do problema, definição da unidade-caso e número de casos, coleta de dados, avaliação e análise dos dados, organização e escrita.

Em linhas gerais, a análise documental contou como fonte de dados as matérias digitais em busca sistematizada nos sítios eletrônicos do Jornal Valor Econômico e da Revista Exame, que possuem cobertura nacional com ênfase no setor empresarial e econômico. Outra fonte, foram os relatórios das empresas selecionadas e pesquisas nos sítios na internet de entidades de representação, como Abifina e Interfarma. As notícias e relatórios forneceram dados relevantes para caracterizar a expressão da dominância financeira, por destacar informações, interesses e estratégias empresariais.

Os dados contábeis das empresas, essenciais na caracterização e explicitação dos resultados, foram extraídos das Demonstrações Financeiras (DF), conforme detalharemos a seguir.

6.2.1 Formulação do problema

A dominância financeira se expressa de maneira diversa nas diferentes instituições — em diferentes contextos nacionais — com desdobramentos que precisam ser mais bem compreendidos, principalmente no caso das IF, devido ao seu papel relacionado à C&T, atividade econômica e produção de insumos essenciais à saúde. O estudo de caso visou aprofundar-se no percurso histórico de empresas selecionadas, discutindo como este fenômeno econômico, e suas expressões podem ser contraditórios ou consonantes aos preceitos sanitários.

6.2.2 Definição da unidade-caso

Nesta etapa foram selecionadas seis empresas, sendo elas: Aché, Blau, EMS, Medley, Hypera e Teuto. O detalhamento sobre a estratégia de identificação e seleção das empresas está descrita abaixo.

As IF foram primeiramente elencadas segundo o Anuário Estatístico do Mercado Farmacêutico de 2017, produzido pela CMED/ANVISA, sendo o mais atual disponível quando da data de seleção das empresas. Segundo a ANVISA (2018), a elaboração deste Anuário se baseia na compilação dos dados obtidos pelo Sistema de Acompanhamento do Mercado de Medicamentos (Sammed) estabelecido pela Agência, com as informações repassadas pelas próprias companhias farmacêuticas.

Deste modo, foram elencadas 12 empresas ou grupos econômicos que constam no Quadro 5, tendo como principais critérios o faturamento no mercado farmacêutico brasileiro superior a R\$ 500 milhões, em 2017, e a origem do capital ser brasileiro.

Quadro 5: Grupos e empresas farmacêuticas de origem de capital brasileiro com faturamento superior a R\$ 500 milhões em 2017.

Posição	Grupo ou Empresas	Faixa de Faturamento	
1	Grupo Sanofi	Genzyme do Brasil Ltda	≥3 bilhões
		Medley Farmacêutica Ltda	
		Sanofi-Aventis Farmacêutica Ltda	
2	Grupo NC	EMS S/A	≥3 bilhões
		EMS Sigma Pharma Ltda	
		Germed Farmacêutica Ltda	
		Legrand Pharma Indústria Farmacêutica Ltda	
		Nova Química Farmacêutica S/A	
3	Grupo Aché	Aché Laboratórios Farmacêuticos S. A	≥3 bilhões
		Biosintética Farmacêutica Ltda	
4	Grupo Hypermarcas	Brainfarma Indústria Química e Farmacêutica S. A	≥3 bilhões
		Cosmed Industria de Cosméticos e Medicamentos S.A.	
		Hypermarcas S/A	
		Laboratório Neo Química Comércio e Indústria Ltda	
5	Grupo Eurofarma	Eurofarma Laboratórios S.A.	2 a 3 bilhões
		Momenta Farmacêutica Ltda	
6	Libbs Farmacêutica Ltda	1 a 2 bilhões	
7	Biolab Sanus Farmacêutica Ltda	1 a 2 bilhões	
8	União Química Farmacêutica Nacional S. A	500 milhões a 1 bilhão	
9	Laboratório Teuto Brasileiro S. A	500 milhões a 1 bilhão	
10	Grupo Cristália	Cristália Produtos Químicos Farmacêuticos Ltda	500 milhões a 1 bilhão
		Latinofarma Indústrias Farmacêuticas Ltda	
		Grupo Sanobiol	
11	Apsen Farmacêutica S. A	500 milhões a 1 bilhão	
12	Blau Farmacêutica S.A.	500 milhões a 1 bilhão	

Fonte: Elaboração própria com base no Anuário da CMED/ ANVISA (2018).

Por tratar-se de pesquisa do setor empresarial privado, os laboratórios oficiais públicos foram excluídos, por estarem em regime jurídico público que limita a inserção em várias dimensões da financeirização.

Buscou-se a origem do capital, por meio de consulta ao portal eletrônico das empresas identificadas. Quanto às indústrias de origem de capital brasileiro, mesmo que compradas por empresas transnacionais nos últimos 30 anos também foram identificadas. Este recorte, pretendeu abarcar situações de fusões e aquisições oriundas da abertura de capitais na década de 1990 no Brasil, na busca de investigar mudanças na governança corporativa, dentre outros.

O conjunto de 12 grupos/empresas farmacêuticas listadas acima, em alguns casos, demonstrou existência de relação com transnacional farmacêutica, por compra da empresa ou participação. Assim, para aprofundar nas análises das relações com transnacionais de capital aberto, optou-se por incluir empresas compradas por outra estrangeira, como as indústrias

Medley Farmacêutica Ltda e o Laboratório Teuto Brasileiro S.A (IF teve aquisição de participação da Pfizer e retornou ao capital brasileiro).

A única empresa de origem de capital brasileiro que possui ações na bolsa de valores brasileira – Brasil, Bolsa, Balcão de sigla B3 – é a Hypera S.A, mais conhecida como Hypermarchas, que mudou o nome fantasia para Hypera Pharma, em 2017. Desta forma, foi incluída pelos critérios enunciados anteriormente e pela especificidade de ser uma companhia aberta.

A empresa Blau S.A, como sinalizado, foi selecionada pela iminência de abertura de capital, pelo registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) concedido em 2019, na possibilidade de aprofundar o conhecimento sobre os interesses e mudanças na governança corporativa que movem as empresas nesse sentido.

Pretendendo garantir heterogeneidade das trajetórias e estratégias empresariais, buscou-se empresas de capital aberto, fechado e em vias de abertura, assim como companhias de liderança nos diferentes segmentos farmacêuticos, como dos medicamentos genéricos e de marca. Assim, as empresas EMS S.A e Aché Laboratórios Farmacêuticos S.A foram selecionadas pelo tamanho e posição que ocupam no mercado farmacêutico como exemplos de companhias que cresceram e se expandiram nos anos 2000 por distintas estratégias e se mantiveram como de capital fechado.

As empresas Eurofarma, Libbs, Biolab, União Química, Cristália e Apsen sem dúvidas preservam especificidades e importância no cenário brasileiro, incluindo as vendas para o SUS, entretanto, o recorte faz-se necessário para pesquisa pela limitação do tempo e, conseqüentemente, resultaram na exclusão dessas empresas. Cabe destacar que as empresas EMS e Aché, em alguma medida, se assemelham às demais firmas citadas, pela representatividade na dinâmica deste setor.

6.2.3 Coleta de dados e indicadores

Os dados relevantes, do ponto de vista dos elementos da financeirização, foram extraídos na forma de fichamento com organização expressa no roteiro (Quadro 4). Estes elementos foram construídos a partir do referencial teórico metodológico exposto anteriormente, que não restringe o fenômeno da financeirização aos canais financeiros institucionais, mas reflete sobre como a dominância financeira atua na dinâmica competitiva e empresarial em vários aspectos.

No projeto de pesquisa originalmente prevíamos a realização de entrevistas representantes das empresas selecionadas. Entretanto, após tentativas por contato telefônico e

por correspondência eletrônica (*e-mail*) não obtivemos êxito. Já entidades de representação do setor, como a Abifina foram mais solícitas no atendimento, e até encaminharam pedidos para as empresas, mas também sem sucesso. Face às dificuldades apontadas, essa estratégia foi inviabilizada.

6.2.4 Dados gerais do mercado

Para uma contextualização geral do mercado farmacêutico brasileiro, utilizou-se múltiplas fontes de dados. A primeira delas foram os relatórios publicados no Guia da Interfarma (INTERFARMA, 2017, 2018) levantados pela consultoria estadunidense *Institute for Human Data Science* (IQVIA), da união das empresas Quintiles e IMS Health. A técnica utilizada, a partir de 2012, foi a PPP (sigla em inglês para *Pharmacy, Purchase Price*), que considera o desconto médio para cada apresentação dos produtos, aplicado sobre a receita bruta a partir do preço fábrica. O mercado farmacêutico também é classificado por segmentos com valores expressos por demanda líquida, que corresponde ao faturamento considerando o PPP, que indica quanto cada empresa faturou se considerados os descontos.

A segunda fonte foram os anuários da ANVISA (2017a, 2017b, 2018, 2019) no período de 2015 a 2018. E, a terceira, foram os dados da Conta-Satélite 2010 a 2017, publicada pelo IBGE, que é uma pesquisa que calcula e analisa o consumo final em saúde de famílias, governo e instituições sem fins lucrativos - englobando serviços e produtos. Vale frisar que são fontes e bases de cálculos distintas para analisar o mercado brasileiro (IBGE, 2019a).

A Pesquisa Industrial Anual (PIA), também conduzida pelo IBGE, foi utilizada para comparação entre a indústria de fabricação de produtos farmacêuticos para uso humano, com a indústria de transformação e total de indústrias no país²⁶, com coleta de dados apenas da última pesquisa realizada, em 2018, para um panorama mais atual.

6.2.5 Dados contábeis empresariais

As DF forneceram informações que permitem uma forma de caracterização deste setor empresarial produtivo da saúde, com os dados dos balanços financeiros. Também permitem análises de percentual de investimento em diversas áreas, aplicações e gastos financeiros e lucratividade dos acionistas. Estes dados quantitativos permitem caracterizar as empresas quanto ao tamanho, capacidade de geração de receita e lucratividade, grau de endividamento e desempenho ao longo do tempo. Além do que, possibilitam o cálculo de indicadores e demonstrações financeiras em consonância ou não com os dados levantados na análise

²⁶ Na PIA-Empresa são consideradas as empresas industriais ativas com 30 ou mais pessoas ocupadas.

documental, envolvidos nas diferentes fontes de pesquisa. Alguns indicadores específicos foram desenhados na tentativa de evidenciar a dominância financeira, discutidos à luz do contexto da dinâmica competitiva.

Nesta etapa metodológica, a pesquisa contou com a parceria do Grupo de Pesquisa e Documentação sobre Empresariamento na Saúde (GPDES), que integra o Instituto de Estudos em Saúde Coletiva da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IESC/UFRJ). O GPDES foi criado em 2014 com o intuito de subsidiar políticas públicas e fornecer informações e dados sobre as empresas da saúde no Brasil.

Esta pesquisa elaborou um banco de dados para obtenção dos dados das DF de diversos segmentos específicos do setor saúde, industriais e de serviços, tais como planos de saúde, varejo farmacêutico, dentre outros, incluindo também a IF. O banco continha dados das movimentações contábeis — incluindo os índices de inflação — e permitiu a elaboração de alguns indicadores.

Originalmente, o banco contemplava os anos 2009 a 2015 das empresas farmacêuticas selecionadas: Medley, EMS, Hypera e Aché, acrescidas da Teuto e Blau. O primeiro ano foi 2009 para permitir comparação, dada mudança contábil que ocorreu no Brasil²⁷.

Os dados foram obtidos a partir das DF publicadas no Diário Oficial (DO) do estado no qual a empresa possui sede, por buscas no DO de São Paulo (DOSP) e de Goiás (DOGO) no período de 2010 a 2019, uma vez que as DF são publicadas, normalmente, até o mês de maio do ano posterior ao exercício.

Desta forma, o período analisado compreendeu os anos de 2009 a 2018 e o banco de dados, construído pelo GPDES, para consecução desta tese foi atualizado até 2018 para as indústrias selecionadas e agregado das demais.

Foram utilizadas rubricas contábeis empresariais extraídas da DF tanto do Demonstrativo de Resultados — como receita líquida (RL), custos, depreciação e amortização, resultado financeiro (RF), lucro líquido (LL) entre outras — como do Balanço Patrimonial — como ativo total (AT), passivo total, patrimônio líquido (PL) entre outras.

Vale destacar que o Demonstrativo de Resultados reflete os valores acumulados em um ano, ou seja, são rubricas anuais. Já o Balanço Patrimonial se refere aos valores relativos ao

²⁷ Mudanças contábeis de harmonização e adoção de parâmetros contábeis internacionais expressos na Lei nº. 11.638/2007 e posterior Medida Provisória nº. 449/2008, convertida na Lei nº 11.941/2009.

último dia do ano, ou seja, uma representação estática dos direitos de recebimentos, deveres de pagamentos (ambos de curto e longo prazo) e patrimônio naquela data.

A porcentagem da variação anual, ou taxa de crescimento, de algumas rubricas selecionadas, como receita líquida, foi calculada pela diferença entre os dois anos, multiplicada por 100 e dividida pelo valor do menor ano.

A partir das rubricas foram calculados indicadores referentes ao tamanho e desempenho das empresas, mais consolidados na literatura, e alguns desenvolvidos para a análise da composição do capital empresarial como uma das expressões da financeirização.

Assim, utilizou-se o lucro antes de juros e imposto de renda (LAJIR) mais conhecido como EBIT²⁸ e o lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização (LAJIDA) ou EBITDA²⁹. Estes indicadores retiram os gastos operacionais da receita arrecadada pelas vendas, antes de descontados os impostos e taxas para cálculo do lucro líquido. O EBITDA considera a depreciação patrimonial (incluindo equipamentos) e amortização³⁰ sendo sempre maior que o EBIT. Ambos fornecem uma referência do desempenho operacional da empresa independente das taxas e impostos de arrecadação estatal (MARAGNO; BORBA; FEY, 2014).

O Apêndice 2 explicita as rubricas contábeis e indicadores utilizados na pesquisa, com uma breve descrição e base de cálculo.

Os indicadores, tomando por base Rossetti e colaboradores (2008), Araújo e Assaf Neto (2003), Crotty (2005), Dourado (2019) e Serfati (2008) foram calculados e desenhados para verificar o desempenho empresarial e algumas das dimensões relacionada à financeirização. Assim, a participação do resultado financeiro frente o operacional e a ampliação da receita e despesa financeira, foram analisados para discussão da composição do capital empresarial. A proporção da receita financeira frente o ativo imobilizado permite discutir a participação dos investimentos financeiros vis-à-vis o produtivo. O perfil de liquidez e composição e grau de endividamento também foram analisadas no sentido de evidenciar a presença das expressões da dominância financeira no que tangem à preferência pela liquidez e ampliação e protagonismo do crédito e principalmente de capital de terceiros nas empresas.

Para mensurar o lucro financeiro seria necessário computar os ganhos ou perdas sobre investimentos financeiros excluídos os custos, entretanto as despesas financeiras abarcam

²⁸ Sigla do inglês *Earnings Before Interest and Taxes*

²⁹ Sigla do inglês *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

³⁰ A depreciação e amortização são rubricas apresentadas pelas empresas na Demonstração de Fluxo de Caixa, de não obrigatoriedade para empresa limitadas (Ltda). Assim, nem sempre é possível calcular o EBITDA, como no caso da Medley,

também o pagamento de dividendos e gastos com recompra. Assim, será apresentada a receita financeira e a despesa financeira como pagamentos financeiros — *financial payout* — conforme realizado na pesquisa de Orhangazi (2008).

Para análise de tendência temporal, dos indicadores e rubricas selecionadas, utilizou-se de regressão linear com cálculo da equação matemática da reta, para verificação da inclinação, e o coeficiente de determinação pelo teste R-quadrado (R^2), para comparação de correlação entre a curva e a linha de tendência. Os cálculos foram realizados pelo software Microsoft Excel[®]. Assim, quanto mais próximo de 1 (um) o valor de R^2 maior a correlação linear. Foram consideradas, as regressões com R^2 maior ou igual a 0,7 para análise de inclinação da reta e discussão descritiva de tendência de crescimento ou decréscimo.

Os dados sobre investimentos com P&D, distribuição de dividendos e juros de capital próprio e custos com matéria-prima e fornecedores foram obtidos por buscas nos relatórios das empresas e nas notas explicativas das DF. Entretanto, nem todas as empresas disponibilizam esta informação de maneira explícita e alguns dados foram comparados aos noticiados em matérias de jornal, que em alguns casos foram as únicas fontes destas informações.

Os dados de gastos/investimentos em P&D das empresas transnacionais foram obtidos pelo painel da Comissão da União Europeia (UE), executado pelo *Economics of Industrial Research & Innovation*, que gera dados científicos empíricos sólidos e análises sobre P&D, visando também a elaboração políticas neste campo, para apoiar a inovação e o desenvolvimento da UE (GRASSANO et al., 2020).

No caso da Hypera Pharma, as informações foram extraídas no portal eletrônico da CVM que por tratar-se de uma companhia de capital aberto tem como exigência a publicização das atas de assembleias e DF, entre outros.

6.2.6 Pesquisa documental em jornal e revista e site das empresas

O estudo de caso contou com diversas fontes de dados. A primeira foi a análise documental de matérias do jornal Valor Econômico e da Revista Exame. A busca foi realizada no portal eletrônico do jornal e da revista aplicando como palavra-chave o nome das empresas. Assim, utilizou-se as palavras “Ache”, “Blau”, “EMS”, “Teuto”, “Medley” e o radical “Hyper” pois a empresa Hypermarchas mudou de nome e passou a ser reportada como Hypera.

O recorte temporal contemplou o período de 2011 a 2019 para o Valor Econômico e de 2010 a 2019 para a Revista Exame, pois os acervos do portal eletrônico estavam disponíveis a partir destes anos, não sendo possível levantar as matérias anteriores.

A partir da busca inicial, as matérias foram analisadas, considerando informações sobre as empresas selecionadas e foram catalogadas por códigos e classificadas segundo empresa ou se continham dados gerais. Todas as matérias foram copiadas como imagem e arquivadas para consulta posterior e como acervo da pesquisa.

O percurso histórico das empresas, frente ao contexto brasileiro foi pesquisado para a construção de series históricas com marcos temporais que incluem a caracterização das estratégias de crescimento e expansão dos negócios. As informações sobre as unidades produtivas, lançamentos de novos produtos, posição no mercado, participação no faturamento por produtos, visão sobre o mercado brasileiro e estratégias da empresa compõem o modelo de negócio adotado pelas empresas ao longo do tempo.

Informações adicionais sobre mercados, dados de exportação, portfólio e prioridades empresariais foram buscados nos portais eletrônicos das IF.

Com a finalidade de analisar os medicamentos comercializados pelas empresas, procedeu-se a verificação detalhada no portal eletrônico ³¹ no período de 01/03/2021 a 14/03/2021. Foi verificada a quantidade de formulações farmacêuticas³² referentes a medicamentos de marca e genéricos.

O portfólio foi analisado pelo IFA e posteriormente pela concentração e forma farmacêutica, de maneira comparativa com a Rename (2020), destacando a quantidade e relação com o componente da AF. Não foram consideradas as diversas apresentações por ser irrelevante para discussão da essencialidade.

As formulações do medicamento de marca foram contabilizadas adicionalmente à versão genérica, quando a empresa comercializa ambas, para proporção do número de formulações da Rename em relação ao total de formulações farmacêuticas do portfólio.

Para calcular a proporção das formulações comercializadas frente a Rename, como uma *proxy* da cobertura da empresa em relação aos medicamentos essenciais, foi considerada apenas uma versão, marca ou genérico, por formulação farmacêutica.

³¹ Hypera: <https://hyperapharma.com/index.php>, acesso em 06/03/2021; Aché: <https://www.ache.com.br/produtos/>, acesso em 01/03/2021; EMS: <https://www.ems.com.br/medicamentos-ems-farmacutica.html>, acesso em 10/03/2021; Medley: <https://www.medley.com.br/medicamentos>, acesso em 12/03/2021; Blau: <https://www.blau.com.br/produtos>, acesso em 04/03/2021; e Teuto: <https://www.teutoonline.com.br>, acesso em 06/03/2021.

³² Formulações farmacêuticas são referentes as concentrações das substâncias ativas (exemplo: 50mg/mL, 10mg, 20mg/g), assim como a forma farmacêutica (exemplo: comprimido, cápsula, solução injetável) diferentemente das apresentações que podem envolver diferentes quantidades de comprimidos ou volume das soluções (exemplo: caixa com 30 comprimidos).

6.2.7 Avaliação e análise dos dados

A análise documental foi estruturada a partir dos dados extraídos, conforme referencial teórico metodológico adotado na presente pesquisa, e foram realizadas descrições e sínteses interpretativas. Os resultados foram apresentados com uma explanação inicial sobre o mercado farmacêutico brasileiro e os dados gerais das empresas, seguido do estudo de caso por empresas. Os dados levantados na pesquisa documental foram cotejados com as séries históricas contábeis das empresas e articulados ao contexto macroeconômico e das políticas públicas do país. Assim, os dados obtidos na análise documental das matérias de jornal foram avaliados frente aos dados obtidos das DF das empresas, sempre que possível.

O estudo de caso, engendrado pelo fichamento das matérias de jornal e revista e dados contábeis e posterior análise e discussão, conferiu um caráter descritivo e detalhado que está apresentado no Apêndice 3. Este foi organizado por empresa selecionada em ordem alfabética, e subdividido nas seções: histórico; mercados; desempenho; estratégias produtivas; estratégias patrimoniais e financeiras.

As empresas individualmente foram apresentadas e analisadas em referência aos elementos de expressão da financeirização, frente ao referencial teórico-metodológico da tese. Por fim, foi realizada uma análise conjunta das empresas estudadas, que buscou comparativamente abordar questões gerais relativas à financeirização, com os indicadores apresentados anteriormente. Assim como as informações extraídas das matérias de jornal e revista e os dados contábeis, conforme roteiro (Quadro 4, p.98), foram discutidas visando facilitar a exposição das análises.

O deflator aplicado foi o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) para o ano de 2018, obtido no portal eletrônico do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) com dados do IBGE. Essa correção foi necessária considerando a extensão do período analisado e a importância da atualização monetária dos valores para avaliação de tendências.

6.2.8 Dominância financeira e desdobramentos para a Assistência Farmacêutica no SUS

Ligada ao último objetivo específico desta tese, engendrou-se discussão dos possíveis desdobramentos das expressões da dominância financeira no âmbito das indústrias estudadas para a AF no SUS. Tomou-se como referência os argumentos e pontos de vista do grupo empresarial (perspectivas) em consonância com os aspectos destacados nos artigos científicos vis-à-vis às diretrizes e eixos das Políticas de Medicamentos e AF.

Com base no estudo de caso, articulado pela análise dos relatórios das empresas, balanço contábil, da mídia — representada pelas matérias de jornal e revista, pode-se destacar

concepções e visões do grupo empresarial que coadunam com a lógica da dominância financeira. Estas foram expostas em linha com as diretrizes da PNM para propiciar a discussão do ponto de vista dos empresários frente a “Adoção da relação de medicamentos essenciais”, a “Promoção do uso racional de medicamentos”, o “Desenvolvimento científico e tecnológico” e a “Promoção da produção de medicamentos”.

Para discussão dos elementos que envolveram as questões relacionadas ao mercado e consumo de medicamentos, utilizou-se um eixo da PNAF referente à “Regulação e monitoração do mercado de insumos e produtos estratégicos para a saúde”.

De acordo com o trabalho de Bermudez e colaboradores (2018), as diretrizes da PNM e PNAF podem ser consideradas suportes teóricos importantes para discutir os avanços e desafios no cenário da AF no SUS, ou seja, podem ser considerados postos-chave para o desenvolvimento e implementação de políticas específicas, que podem ter relação com a financeirização ou vice-versa, além dos interesses de grupos que se inter-relacionam com esta dinâmica que tem interface com as políticas públicas. Desta forma, pode-se ampliar o debate de como as diferentes perspectivas e pontos de vista podem constranger ou impulsionar as diretrizes com desdobramentos para além da “letra fria da norma” instituída pelas Políticas.

Assim, a categoria “perspectiva do grupo empresarial” no cenário farmacêutico industrial brasileiro foi identificada e explicitada na pesquisa documental e científica, com base na análise da mídia, portal eletrônico e relatório das empresas selecionadas, e engendrada com vista a aprofundar o debate acerca dos possíveis desdobramentos que podem ter para a AF no SUS. Pretendeu-se contribuir para o debate da imbricação entre o setor público e privado e potenciais impactos da dominância financeira na saúde, tendo como eixo condutor as diretrizes e/ou eixos das Políticas setoriais no campo farmacêutico, no SUS.

Trata-se de elementos observados na trajetória das empresas estudadas, mas também com a proposta de aprofundamento destas estratégias para tensionar em que medida estas questões podem impactar ou criar barreiras para o sistema de saúde, principalmente nos moldes da universalidade, integralidade e equidade com garantias do Estado enquanto direito de cidadania.

7. A EXPRESSÃO DA DOMINÂNCIA FINANCEIRA NA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA BRASILEIRA: UM RECORTE DE EMPRESAS SELECIONADAS ENTRE 2009 E 2018

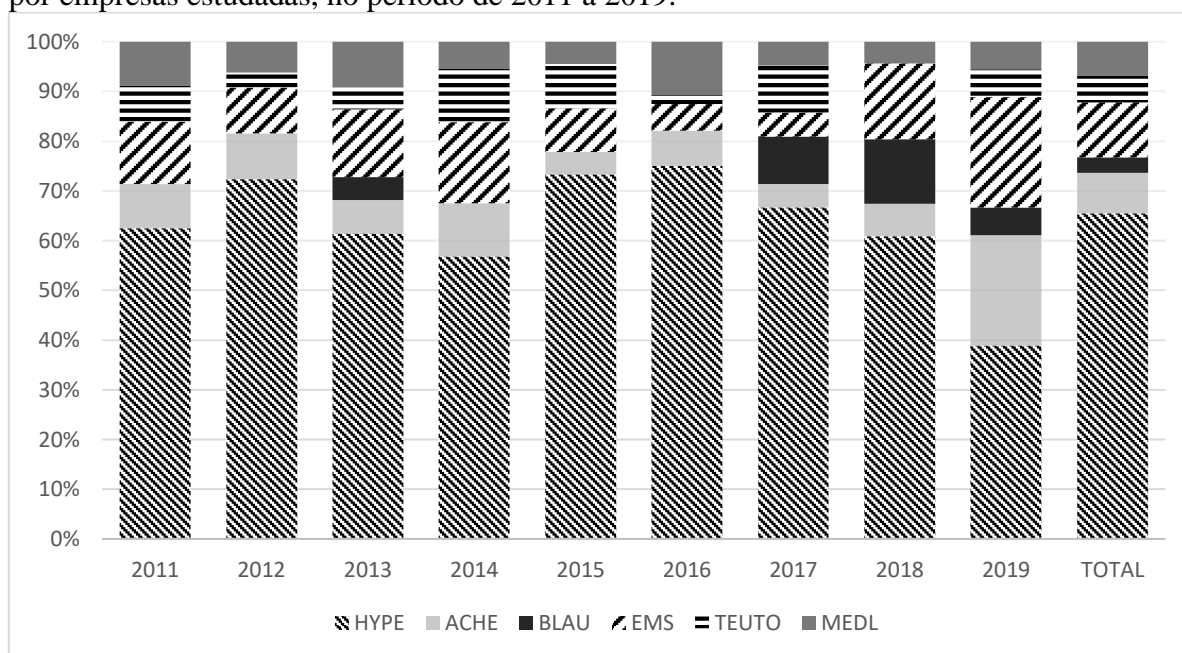
Esta seção traz os resultados da pesquisa empírica das empresas engendrado pela análise documental e pelos dados contábeis empresariais. Inicialmente é apresentado um panorama geral do mercado farmacêutico brasileiro.

Ao todo foram analisadas 640 matérias nos dois meios de comunicação. Algumas peças continham dados gerais de mercado, apenas com citação ao nome das empresas, que foram classificadas como informações mercadológicas.

Verificou-se que a ferramenta de busca do portal eletrônico da Revista Exame não permitia a realização das buscas de forma sistematizada, por não possibilitar utilização de filtros e, conseqüentemente, retornava com matérias sem qualquer relação com a palavra-chave, impedindo uma aplicação efetiva dos critérios de seleção. Além disso não disponibilizava todas as matérias levantadas na pesquisa. Desta forma, apenas as peças oriundas as buscas do jornal Valor Econômico foram utilizadas para o levantamento quantitativo das publicações e as da Exame, foram abordadas de forma complementar.

Das matérias analisadas do Jornal Valor Econômico, 408 (63,8%) tiveram como foco principal as empresas selecionadas. Deste montante, 65,7% eram referentes à única empresa, a Hypermarchas, de capital aberto na bolsa (Gráfico 2). Este aspecto expressa a diferença entre a quantidade de informações transmitidas entre firmas de capital fechado e aberto. Assim, a cobertura jornalística das demais empresas brasileiras, mesmo quando se configuravam como grandes companhias e grupos econômicos, foi muito inferior à da Hypermarchas.

Gráfico 2: Proporção em porcentagem das matérias do Valor Econômico por ano de publicação, por empresas estudadas, no período de 2011 a 2019.



Fonte: Elaboração própria.

Legenda: MEDL: Medley

7.1 O MERCADO FARMACÊUTICO E PANORAMA DAS EMPRESAS

O gasto global com medicamentos atingiu, em 2018, o montante de US\$ 1,2 trilhão, com o mercado brasileiro ocupando a sétima posição, com o equivalente a 6% do mercado estadunidense. Os maiores mercados farmacêuticos, em termos de faturamento, são do Estados Unidos, China (28% dos EUA) e Japão (18% dos EUA). Já, o brasileiro, é o maior da América do Sul, seguido pelo argentino, que constava na décima nona posição do *ranking* mundial (INTERFARMA, 2018).

O setor farmacêutico brasileiro, em 2018, apresentou faturamento de R\$ 76,3 bilhões, com 12.383 apresentações farmacêuticas, comercializadas por 221 empresas, segundo o Anuário Estatístico do Mercado Farmacêutico (ANVISA, 2019). Já o Guia da Interfarma, que utiliza base de dados da empresa IQVIA, estimou, no mesmo ano, que o faturamento foi de R\$ 90 bilhões. Outra fonte, oriunda do IBGE, fruto dos dados da Conta-Satélite de Saúde 2010-2017, considerou que os gastos com medicamentos para uso em humanos, em termos de consumo final, totalizou em 2017, cerca de R\$ 112 bilhões, em valores correntes (IBGE, 2019a).

Os dados de consumo apurados pelo Conta-Satélite de Saúde incorporam os gastos com medicamentos importados, que pode justificar o valor mais elevado que o registrado pela consultoria IQVIA, que, por sua vez, pode abarcar mais empresas e produtos comercializados,

que por algum motivo não tenham fornecido os dados à ANVISA, já que o Anuário depende do repasse das empresas. Os dados totais de faturamento e consumo final, segundo as três diferentes fontes são sintetizados na Tabela 2.

Tabela 2: Evolução do mercado farmacêutico brasileiro por diferentes fontes, períodos e parâmetro analisado.

Fonte	Período	Parâmetro analisado	Valor inicial*	Valor final**	Crescimento (%)
Anuário Estatístico do Mercado Farmacêutico	2015 a 2018	Faturamento por canal de distribuição	53,9	63,4	17,6
Guia Interfarma/IQVIA	2014 a 2018	Faturamento por canal de distribuição	59,1	90,2	52,6
Conta-Satélite de Saúde	2010 a 2017	Consumo final de medicamentos para uso humano e preparações farmacêuticas de famílias e governo	110,5	116,3	5,2

Fonte: Elaboração própria com base em (ANVISA, 2017a, 2017b, 2018, 2019; IBGE, 2019a; INTERFARMA, 2017, 2018).

Legenda:*Valor inicial: valor deflacionado pelo IPCA para 2018 em bilhões de reais do primeiro ano do período; ** Valor final: valor deflacionado em bilhões de reais último ano do período

Ao se comparar o faturamento do mercado farmacêutico brasileiro com os valores do PIB podemos identificar desbalanço entre ambos, nas três fontes e diferentes métodos de cálculo. Entre 2010 e 2017, o PIB variou de R\$ 6,2 trilhões a R\$ 6,8 trilhões, respectivamente, em valores de 2018. Selecionando o período de 2010 a 2017, o crescimento do consumo final foi de aproximadamente 5,2%, que correspondeu a pouco mais da metade, em comparação com o crescimento de 9,8 % do PIB.

Se considerarmos os valores deflacionados, segundo dados da Anvisa, no período de 2015 a 2018, pode-se identificar que o crescimento do faturamento das empresas farmacêuticas cresceu mais de 11 vezes frente ao PIB brasileiro, que cresceu apenas 1,5% no mesmo período.

A comparação com os dados da IQVIA, é ainda maior pois o PIB de 2018 em comparação com 2014, teve retração (-4,2%) e o mercado farmacêutico um crescimento de 52,6%. Pode-se concluir, apesar da variedade de métodos de cálculo e períodos analisados, que é um mercado que cresce com alguma autonomia em relação ao PIB.

Segundo Bermudez, Luiza e Silva (2020b) este crescimento pode ser atribuído a expansão do SUS, garantia de financiamento, ampliação de acesso a medicamentos, entrada e crescimento dos medicamentos genéricos e expiração de patentes, e ocorrência de fusões entre laboratórios.

Um ponto destacado como relevante nas matérias foi a ampliação da renda dos brasileiros que propiciou melhores condições de acesso e novos mercados dentro do Brasil. As

políticas sociais de distribuição de renda foram apontadas como força motriz para o crescimento do setor em relação às vendas para a região Nordeste do Brasil. Este otimismo foi atribuído ao avanço das classes sociais de baixa renda, no consumo e penetração de distribuidoras de medicamentos nesta região (SCARAMUZZO, 2011c).

As vendas de medicamentos, no primeiro semestre de 2011, estavam concentradas na região Sudeste em aproximadamente 54%. O Nordeste representava 17% e o Sul com 17%. Entretanto a matéria apontava para uma tendência de queda desde 2009 no Eixo Rio-São Paulo (SCARAMUZZO, 2011c).

O mercado brasileiro pode ser analisado por segmentos, que são organizados em categorias, como por exemplo, o tipo de produtos. Os Anuários Estatísticos do Mercado Farmacêuticos, elaborados pela ANVISA, utilizam as categorias por tipo de produto: biológicos, específicos, genéricos, novos e similares (vide glossário).

Entretanto, veremos nos estudos de caso que algumas empresas categorizam de forma distinta, suas unidades de negócios são classificadas pelos segmentos de mercado. Os dados do Anuário foram organizados na Tabela 3, na sequência.

Pode-se observar que o número de empresas e quantidade de produtos e apresentações cadastradas de medicamentos similares decresceu e de biológicos aumentou em 2018 em relação à 2015. Entretanto a quantidade de medicamentos similares comercializados cresceu, gerando aumento também no faturamento neste segmento. Isto pode ser um indicativo de que o aumento nas vendas, não necessariamente representa novos produtos (inovadores) e novas empresas, uma vez que os similares de certa forma, são cópias de produtos já existentes, sem proteção patentária.

As transnacionais têm centrado esforços no desenvolvimento de tratamentos para doenças raras e novos produtos biotecnológicos, cada vez mais direcionados para tratamentos individualizados e de alto preço. Isto pelo “esgotamento” do modelo *blockbuster* que ampliou o gasto com P&D em contraste com a diminuição de novas drogas aprovadas para o tratamento das doenças.

Tabela 3: Classificação do mercado brasileiro por tipo de produto, número de empresas, quantidade de produtos, apresentações cadastradas comercializadas, princípios ativos, subclasses terapêuticas e faturamento em milhares de reais, no período de 2015 a 2018 (valores deflacionados pelo IPCA a dezembro de 2018).

Tipo de Produto	Número de Empresas				Quantidade de Produtos				Apresentações cadastradas com comercialização				Princípios ativos e associações				Subclasses Terapêuticas			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Total	209	214	214	221	6.498	6.300	6.587	6.154	13.523	12.798	12.805	12.383	1.928	1.793	1.794	1.762	458	459	458	473
Biológicos	58	64	69	73	218	255	265	278	430	491	530	540	148	164	173	165	72	75	78	85
Biológicos não novos	SD	SD	SD	12	SD	SD	SD	18	SD	SD	SD	26	SD	SD	SD	17	SD	SD	SD	14
Específicos	91	93	91	90	448	419	398	403	972	972	932	910	207	205	211	174	86	90	90	80
Genéricos	82	89	88	91	2.081	2.119	2.450	2.137	4.217	4.193	4.202	4.187	525	499	507	499	187	185	192	196
Novos	105	103	101	103	1235	1.185	1.154	1.149	2854	2.657	2.732	2.523	1043	1.019	1008	943	325	323	320	333
Similares	157	159	149	148	2.546	2.320	2.320	2.167	5.050	5.050	4.409	4.195	980	871	862	800	300	300	287	284
Radiofármacos	SD	SD	SD	1	SD	SD	SD	1	SD	SD	SD	1	SD	SD	SD	1	SD	SD	SD	1

Tipo de Produto	Faturamento (R\$ milhares)				Apresentações comercializadas			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Total	61.225.047	67.875.423	72.092.920	76.276.700	3.951.729.467	4.523.940.787	4.446.071.520	4.563.099.000
Biológicos	9.514.131	12.968.300	15.987.376	15.880.139	91.764.986	213.233.066	168.158.976	109.050.000
Biológicos não novos	SD	SD	SD	1.280.807	SD	SD	SD	613.000
Específicos	3.850.024	4.030.291	4.103.402	4.210.603	478.515.845	494.527.720	469.676.032	431.486.000
Genéricos	8.216.625	9.165.442	9.731.992	10.475.559	1.200.985.280	1.464.433.375	1.540.478.464	1.694.355.000
Novos	24.744.395	26.734.817	27.570.352	28.262.798	859.822.624	925.714.868	905.124.832	894.566.000
Similares	14.899.869	14.976.571	14.699.797	16.138.480	1.320.640.732	1.426.031.757	1.362.633.216	1.433.027.000
Radiofármacos	SD	SD	SD	28.311	SD	SD	SD	2.000

Fonte: Elaboração própria com dados do Anuário da ANVISA (2017a, 2017b, 2018, 2019).

Legenda: SD: Sem dado.

Reis e colaboradores (2009) argumentaram que historicamente as indústrias tiveram como alvo as doenças crônicas e de alta incidência na população, entretanto, as grandes empresas começaram a se interessar mais por diversos tipos de câncer e doenças raras, viabilizado pelo avanço biotecnologia e de altíssimo valor, custeado pelos sistemas e seguros de saúde.

A intensidade e ritmo de crescimento dos diferentes segmentos de mercado também foi influenciada pelo término do tempo da patente no Brasil. Assim, no período de 2008 e 2012, vários *blockbuster*, incluindo medicamentos de base em síntese química e biológicos, tiveram suas patentes expiradas, oferecendo oportunidade para a inserção de genéricos e/ou similares (GOMES et al., 2014).

O ápice de expiração de patentes no Brasil foi em 2012 e no período de 2008 a 2013 pelo menos 15 medicamentos referência tiveram suas patentes vencidas, que geravam receitas anuais estimadas em R\$ 1 bilhão. A perspectiva para o período 2013-2017 era de redução de cerca de 20% do número de medicamentos com patente a expirar redução em relação ao período anterior (GOMES et al., 2014).

Ao analisar o registro de novas entidades moleculares no FDA (vide: Gráfico 1, p. 81) pode-se interpretar que a partir de 2011 a elevação do número de registro, com participação expressiva dos biológicos, pode desencadear uma nova rodada de término de patentes daqui a cerca de 20 anos. Ou seja, espera-se que a partir de 2031 a comercialização de versões genéricas seja impulsionada com novos medicamentos.

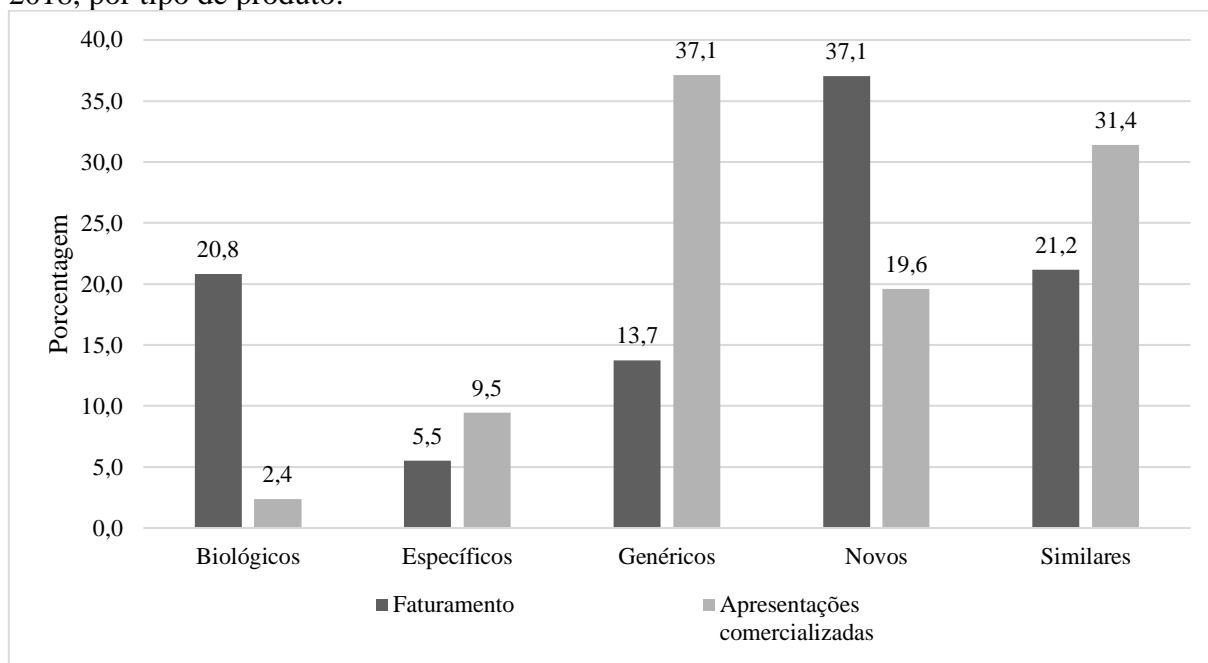
Pode-se observar que o percentual de crescimento no faturamento, do ano de 2018 em relação a 2015, foi de cerca de: 67 % para os produtos biológicos, 9% específicos, 27% dos genéricos, 14% dos novos e 8% dos similares. Isto demonstra o maior crescimento dos produtos biológicos, mas também a manutenção do crescimento do segmento de genéricos no mercado brasileiro neste período.

Em termos de faturamento os medicamentos novos corresponderam a maior parcela do mercado brasileiro em 2018, com 37,1%, mas representando 19,6% em números de apresentações comercializadas. Os medicamentos similares estão em segundo lugar no faturamento, com a parcela de apresentações de 31,4%.

Nesta comparação pode-se observar que o preço dos medicamentos biológicos, no geral, é mais elevado já que 2,4% dos números de apresentações resultaram em 20,8% do faturamento. Os medicamentos genéricos são responsáveis pelo maior percentual de apresentações comercializadas com 37,1% do total (Gráfico 3). Este dado coaduna com a importância que

este segmento representa para o mercado e empresas brasileiras, como fonte principal de crescimento e expansão no início dos anos 2000.

Gráfico 3: Porcentagem do faturamento e do número de apresentações comercializadas, em 2018, por tipo de produto.



Fonte: Elaboração própria com os dados do Anuário Estatístico do Mercado Farmacêutico (2019).

Os medicamentos biológicos têm alterado as abordagens de tratamento em diversas doenças, tais como artrite reumatoide, raras (doenças de baixa prevalência), doença de Crohn, câncer, esclerose múltipla, psoríase entre outras. Eles são diferentes dos medicamentos quimicamente sintetizados, pois se constituem por moléculas altamente complexas e, que podem apresentar estruturas parcialmente conhecidas. Por outro lado, os farmoquímicos possuem estrutura simples e definida, logo de melhor caracterização (SANTANA, 2018).

Neste sentido, como demonstrado nos dados da Anvisa, este segmento, com presença de produtos de maior valor agregado e preços mais elevados, que em geral possuem proteção patentária e dificuldades regulatórias e de competição pela entrada de similares (biossimilares), certamente implicará no aumento dos custos de tratamento e, lançam desafios para os mecanismos de acessibilidade financeira, ou das formas de financiamento, especialmente aos sistemas universais (BERMUDEZ; COSTA; NORONHA, 2020).

Um dado adicional, que foi formulado pela presente pesquisa, resultou da divisão do faturamento pelo número de apresentações comercializadas na tentativa de informar o valor

médio em cada tipo de produto. Seria como uma *proxy* do valor adicionado ou da margem possível de extração de valor sem que seja considerado o custo de produção (Tabela 4).

Tabela 4: Valor médio por tipo de produto e apresentação comercializada, entre 2015 e 2018 (valores deflacionados a dezembro de 2018).

Tipo de produto	Valor médio por apresentação comercializada (R\$)				Média
	2018	2017	2016	2015	
Biológicos	145,62	95,07	60,82	103,68	101,30
Biológicos não novos	2.089,41	SD	SD	SD	2.089,41
Específicos	9,76	8,74	8,15	8,05	8,67
Genéricos	6,18	6,32	6,26	6,84	6,40
Novos	31,59	30,46	28,88	28,78	29,93
Similares	11,26	10,79	10,50	11,28	10,96
Radiofármacos	14.155,80	SD	SD	SD	14.155,80

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos Anuários Estatísticos do Mercado Farmacêutico (2017a, 2017b, 2018, 2019).

Legenda: SD: Sem dados.

Pode-se constatar que os medicamentos genéricos são o tipo de produto de menor valor médio por apresentação, seguido dos específicos e dos similares. Os produtos radiofármacos, de valor médio de R\$ 14.155,80, e os biológicos não novos, R\$ 2.089,41, são os de maior valor. Os produtos biológicos e os novos são em média, nos anos observados, cerca de 16 e 5 vezes mais caros que os genéricos, respectivamente. No geral, com exceção dos radiofármacos que não possuem dados disponíveis, o valor médio aumentou para todos os tipos de produtos de 2016 a 2018.

Os medicamentos genéricos, teoricamente, não são passíveis de valorização pela marca que potencialmente pode elevar o preço de venda. Outro componente importante que pode explicar o menor preço médio é a ausência das patentes que impõem barreiras comerciais. Este segmento pode ser considerado como por produtos *commoditizados* pela baixa capacidade de diferenciação, que serão discutidos posteriormente.

O principal canal de distribuição, em termos de faturamento é por meio de distribuidores, correspondendo à 69,9% em 2018. Já o governo, apesar de representar 4,9% em relação ao número de apresentações comercializadas, compõe 18,2% do faturamento no mesmo ano. O faturamento pelo canal de distribuição do governo cresceu 27%, em valores reais, de 2015 a 2018, entretanto o número de apresentações comercializadas decresceu em cerca de 17% (Tabela 5).

Tabela 5: Mercado farmacêutico brasileiro por canal de distribuição no período de 2015 a 2018, por faturamento em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) e volume de apresentações comercializadas.

Canal de distribuição	Faturamento (R\$ milhares)								Apresentações comercializadas							
	2015		2016		2017		2018		2015		2016		2017		2018	
	R\$	%	R\$	%	R\$	%	R\$	%	Quantidade	%	Quantidade	%	Quantidade	%	Quantidade	%
Distribuidor	36.213.568	59	39.111.322	58	40.505.293	56	44.386.994	58	2.806.406.862	71	3.092.460.505	68	3.150.539.856	71	3.328.683.145	73
Estabelecimentos privados de saúde	3.655.404	6	4.671.973	7	4.553.070	6	5.043.625	7	161.020.131	4	173.849.453	4	160.901.351	4	150.130.594	3
Farmácia e drogaria	11.632.856	19	12.987.322	19	13.169.419	18	14.111.797	19	697.102.122	18	790.128.813	17	780.466.624	18	828.438.290	18
Governo	9.040.961	15	10.381.072	15	12.538.073	17	11.525.974	15	224.693.221	6	390.687.215	9	215.339.588	5	185.759.674	4
Outros destinatários	682.255	1	723.732	1	1.327.063	2	1.089.641	1	62.507.129	2	76.814.801	2	138.824.100	3	67.849.100	1

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos Anuários Estatísticos do Mercado Farmacêutico (2017a, 2017b, 2018, 2019).

Legenda: SD: Sem dados.

A variação anual da participação dos diferentes canais de distribuição foi pequena nos anos de 2015 a 2018. Pode-se destacar um pequeno aumento em 2017, de 2% da participação do governo, que recuou em 2018, voltando para o patamar de 15% em relação ao total.

Ao dividir o faturamento pelo número de apresentações comercializadas em 2018, o valor médio por canal de distribuição seria de R\$ 13,33 para distribuidor, R\$ 33,59 para estabelecimentos de saúde privados, R\$ 17,03 para farmácia e drogarias, R\$ 62,05 para o governo.

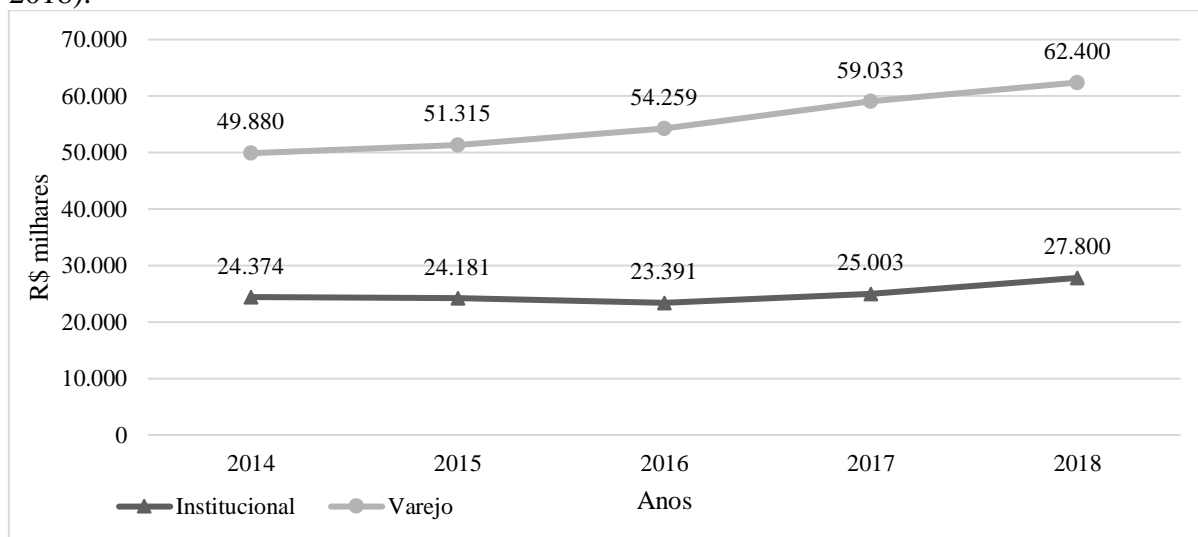
Vale destacar que os distribuidores vendem para os outros canais, incluindo o varejo. O valor médio mais elevado de distribuição pelo canal governo, demonstra que este, no geral é o comprador dos produtos farmacêuticos de maior preço.

Isto que pode estar relacionado aos medicamentos do Componente Especializado da Assistência Farmacêutica (CEAF) no SUS, que em geral, cobre medicamentos para doenças raras e crônicas, de alto custo. Neste Componente há presença biológicos de preço elevado para atender diversas doenças (VIEIRA, 2018b), que geram um efeito catastrófico nos gastos familiares.

Dados do relatório do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) mostraram que entre os 10 medicamentos de maior gasto do MS, quatro eram produtos biológicos (eculizumabe, adalimumabe, etanercepte e infliximabe) tanto para cumprir decisões judiciais quanto fornecer medicamentos no CEAF para tratamento de artrite reumatoide. Isso certamente chama atenção, face ao processo de incorporação pelo SUS de produtos desta categoria, e sinaliza precaução para os gestores do SUS no tocante à gestão das tecnologias, considerando especialmente o cenário atual que limita despesas com as políticas públicas no governo federal, em razão do estabelecimento do teto de gastos por meio da Emenda Constitucional 95, de dezembro de 2016, que passou a vigorar em 2017 (VIEIRA, 2018a).

Os relatórios da Interfarma — entidade setorial farmacêutica representada por grandes empresas, principalmente IF transnacional — traz dados da IQVIA, que divide o mercado apenas em varejo e institucional demonstraram que, a maior parte do faturamento ocorreu pelo canal varejo (Gráfico 4). Enquanto o outro setor englobou vendas ao governo, clínicas, hospitais e planos de saúde e não contempla o canal de distribuidor.

Gráfico 4: Mercado farmacêutico brasileiro no período de 2014 a 2018 por faturamento pelos canais do varejo e institucional, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria pelos dados do Guia Interfarma 2019 / IQVIA (2018).

Segundo os dados que constam no Guia da Interfarma 2018, o mercado farmacêutico resultou em um faturamento de cerca de R\$ 90,2 bilhões que destes, 16% (R\$14,5 bilhões) seria do canal institucional público (INTERFARMA, 2018).

Dados apurados pelo IBGE, por meio da Pesquisa Mensal do Comércio, que produz indicadores de acompanhamento e evolução conjuntural do comércio varejista indicaram que o acumulado entre janeiro e dezembro de 2018, para a atividade de artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria, possui a segunda maior participação na taxa global do varejo (5,9%), registrando sequencias positivas e consecutivas de variação pelos meses anteriores, no seguimento das pesquisas mensais. O Instituto indicou como razões explicativas do constante desempenho positivo do segmento, o comportamento dos preços ao longo de 2018 e a essencialidade dos produtos farmacêuticos comercializados (IBGE, 2018b).

Com relação aos dados apurados pelo Conta-Satélite de Saúde 2010-2017, pesquisa que calculou e analisou os gastos familiares e governamentais com bens e serviços finais de saúde.

Algumas despesas são consideradas como consumo intermediário, como os medicamentos de uso hospitalar e hemoderivados, e subsídios do governo, como os concedidos no âmbito do Programa Farmácia Popular do Brasil (PFPB), que não foram incluídas nos cálculos de consumo final do governo.

Pelos dados no Uso das Contas-Satélite (2017a) a Oferta de Bens e Serviços Total, a *preço do consumidor*, dos “Medicamentos para Uso Humano” foi de cerca de R\$ 144 bilhões. Desta Oferta Total, temos: cerca de R\$ 66 bilhões (46%) de produção interna; R\$ 21 bilhões de

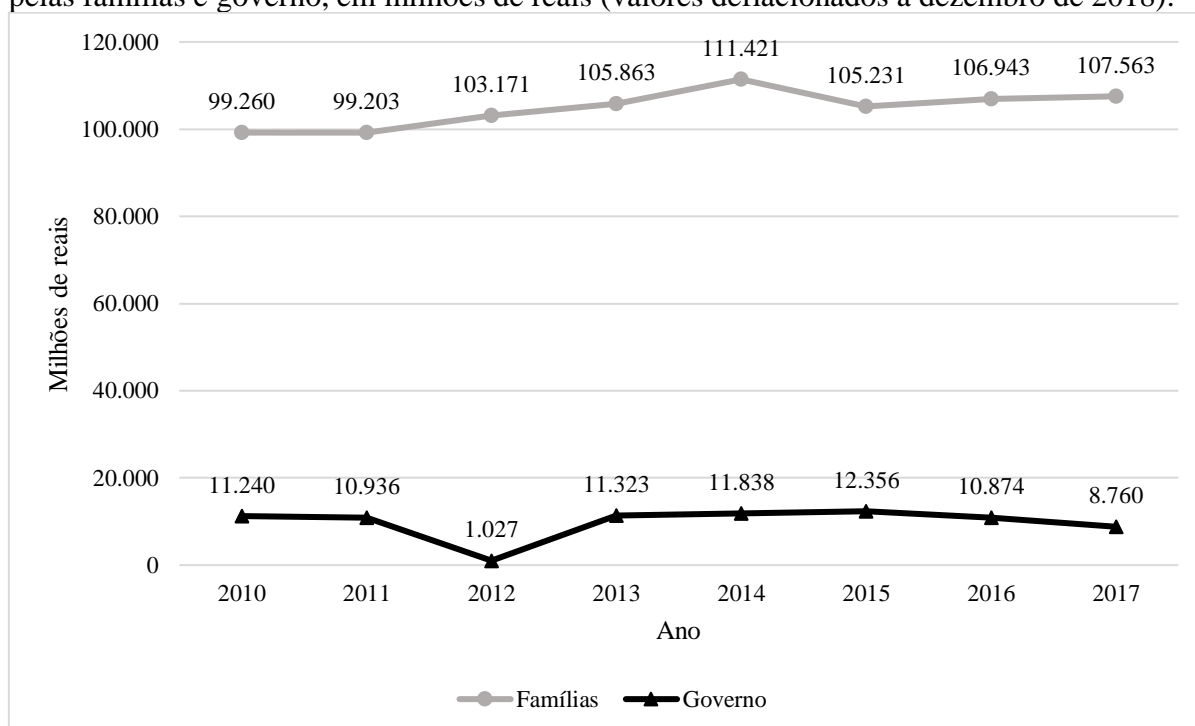
importação (14%) (equivalente à oferta externa para o Brasil) e margens do comércio e de impostos de subsídios.

Da Oferta Interna, cerca de R\$ 29 bilhões (20%) são de Consumo Intermediário, sendo: R\$ 678 milhões para o Setor de Produção de produtos farmacêuticos; R\$ 18 bilhões para o Setor de Saúde Privada; R\$ 8 bilhões para o Setor de Saúde Pública; R\$ 621 milhões para o Setor de Saúde Pública – Educação e Defesa e cerca de R\$ 1 milhão para outros.

A maior parte do valor de Oferta Interna, com cerca de 80%, foi de Demanda Final de R\$ 115 bilhões, distribuídos em: Consumo das Famílias com cerca de R\$ 103 bilhões (89,9% da Demanda Final e 71,7% da Oferta Total); Consumo do Governo com R\$ 8 bilhões (7,3% da Demanda Final); Exportações com R\$ 3 bilhões (2,7% da Demanda Final) e Variação de Estoques com R\$ 50 milhões (0,0% da Demanda Final).

Os valores da série histórica do consumo com medicamentos para uso humano, em milhares de reais deflacionados pelo IPCA para dezembro de 2018, corroboram que as famílias desembolsaram cerca de 12 vezes mais com os medicamentos que o governo, em 2017 (Gráfico 5).

Gráfico 5: Consumo final com medicamentos de uso humano e preparações farmacêuticas, pelas famílias e governo, em milhões de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Adaptado de Conta-Satélite de Saúde 2010-2017.

Desta maneira, ao analisar o dado de consumo, em 2016 para comparação com outros países, pode-se observar que a cobertura, ou seja, porcentagem do consumo do governo em relação ao consumo total, foi de cerca de 9%. Já a média dos países membros da União Europeia (EU) foi em 64%, juntando os regimes governamentais e de seguro obrigatório. Na Alemanha e Luxemburgo a cobertura chegou a 80% ou mais, e no outro extremo, Bulgária (19%) e Chipre (18%) compõe cerca de 25% dos países da UE que possuem cobertura pública inferior a 50% (OECD; EUROPEAN UNION, 2020).

Pelos dados de 2017, o consumo final de bens e serviços de saúde no Brasil foi de R\$ 608 bilhões (9,2% do PIB). Para as famílias, o principal gasto corresponde aos serviços de saúde privados, que, neste caso, incluem os planos de saúde (IBGE, 2017b). Como já sinalizado, o consumo final de medicamentos das famílias frente ao governo mostra um desbalanço, que sinaliza a presença de problemas de acesso de medicamentos no Brasil.

No mesmo contexto, o desembolso das famílias com saúde no Brasil pode ser considerado elevado, sendo o medicamento um dos maiores componentes dos gastos em saúde, com impacto no orçamento das famílias mais pobres. Segundo a Pesquisa de Orçamento Familiar (POF) 2017-2018 conduzida também pelo IBGE, para a classe social com renda de até R\$ 1.908,00, os medicamentos eram 4,2% do total, que correspondia a 71,2% do dispêndio com saúde (quarto maior tipo de despesa). Já nos extratos de renda maiores, a participação do gasto com medicamentos é de 1,4% dos gastos totais (IBGE, 2019b), totalmente oposta. Esse fato, novamente lança luz para a inequidade no acesso aos medicamentos no Brasil e o impacto estes causam nos orçamentos familiares, especialmente dos mais pobres que proporcionalmente comprometem muito mais seu orçamento na aquisição de fármacos, que são produtos de primeira necessidade.

Sob a perspectiva orçamentária em valores liquidados do gasto público no SUS, com aquisição de medicamentos, Vieira (2018a) destacou que os dispêndios mostraram tendência de crescimento, o que também envolvia valores ligados ao cumprimento de ações judiciais para o fornecimento de medicamentos. No período de 2010 a 2016, nas três esferas de governo, observou-se elevação de 40% entre 2010 e 2015 (de R\$ 14,3 bilhões para R\$ 20 bilhões) e queda no ano seguinte, em valores corrigidos pelo IPCA para o ano de 2016 de R\$ 18,6 bilhões. Apenas o Ministério da Saúde obteve aumento de 52,9% nos gastos com medicamentos, de R\$ 10,2 bilhões para R\$ 15,5 bilhões em 2010 e 2016, respectivamente.

O atendimento às demandas judiciais, aspecto que foge o foco desta tese, porém trata de tema relevante no SUS, mostrou que entre 2009 e 2015, geraram gastos de cerca de R\$ 3,4

bilhões, com um crescimento real de 547% neste período, sendo que os medicamentos mais solicitados aqueles destinados ao tratamento doenças raras e diabetes (BERMUDEZ; LUIZA; SILVA, 2020a).

O gasto direto com medicamentos e composição do mercado farmacêutico, como predominância do setor varejo, pode ser entendido a partir da organização e trajetória da assistência à saúde no Brasil, com sua composição público e privada.

Lavinas e Gentil (2018) destacaram a forte expansão do mercado de consumo doméstico pela dilatação do crédito, que subiu de 22% do PIB em 2001 para 53,7% em 2015, que aliado a moeda desvalorizada que estimulou a importação gerando uma oferta privada crescente e fortemente segmentada pela renda.

As matérias de jornal e revistas analisadas demonstraram grande otimismo em relação ao mercado nacional e ao crescimento da IF brasileira, principalmente no período de 2009 a 2013. Pode-se observar pelos dados empresariais que as principais indústrias brasileiras se expandiram, em relação aos meios de produção e financeiramente, passando a competir em posições de liderança em faturamento e principalmente em volume de vendas, no mercado nacional no período analisado.

Neste mesmo período, especificamente em 2011, outros elementos chamam a atenção para a situação desse setor no Brasil, um mercado promissor e em franca expansão, tanto que a partir de 2011 observou-se ocorrência de fusões no varejo farmacêutico. O primeiro caso foi fruto da fusão entre a Drogaria Raia e Drogasil, formando Raia Drogasil S.A e, o segundo exemplo desse fenômeno envolveu a Drogaria São Paulo, que se associou à Drogaria Pacheco, grande rede sediada no Rio de Janeiro. Essas fusões criaram as maiores empresas do setor, com vendas superiores a quatro bilhões de reais (SILVA, 2014).

O momento de inflexão da indústria nacional, segundo Reginaldo Arcuri, presidente Grupo FarmaBrasil, foi o processo de investimento em genéricos, que estimulou as empresas a produzirem cópias, acompanhado por mudanças regulatórias e políticas públicas direcionadas para o setor. Este foi o “salto qualitativo de produção” do setor que reforçou o caixa das empresas (DEZEM, 2014c).

Assim, as empresas farmacêuticas produtoras brasileiras ocuparam um espaço propiciado pela política dos genéricos, entretanto quando comparadas às transnacionais, em termos patrimoniais e de geração de receita (vide Tabela 15, p.155), pode-se observar que a desigualdade é abissal e o “alcance do patamar competitivo” pode ser considerado de grande otimismo por parte de algumas matérias.

Isto propiciou a entrada nas posições de liderança da EMS, Eurofarma e Hypermarchas no *ranking* do mercado nacional, conforme disposto na Tabela 6.

Tabela 6: *Ranking* das indústrias no mercado brasileiro, no canal varejista, por faturamento em milhares de reais, no período de 2013 a 2018 (em valores correntes).

Empresa	Grupo econômico	2013		2014		2015		2016		2017		2018	
		Posição	PPP	Posição	PPP	Posição	PPP	Posição	PPP	Posição	PPP	Posição	PPP
Aché	Aché	3	2.018.603	1	2.304.465	1	2.790.332	1	3.301.477	1	3.816.857	1	4.152.078
EMS Pharma	EMS	1	2.191.935	2	2.252.012	2	2.502.476	2	2.853.119	2	3.192.572	2	3.538.101
Eurofarma	Eurofarma	5	1.311.488	4	1.542.850	4	1.835.850	4	2.184.716	4	2.595.496	3	2.971.683
Sanofi	Sanofi	2	2.033.933	3	2.171.444	3	2.405.972	3	2.650.431	3	2.812.900	4	2.913.380
Novartis	Novartis	8	839.991	6	1.205.480	6	1.316.290	6	1.493.565	5	1.626.476	5	1.737.033
Neo Química	Hypermarcas	6	1.042.638	5	1.214.204	5	1.466.338	5	1.544.160	6	1.585.644	6	1.628.372
Mantecop Farmasa	Hypermarcas	18	572.675	12	850.091	10	1.047.341	8	1.239.585	7	1.421.431	7	1.512.239
Libbs	Libbs	12	68.707	11	858.639	11	1.013.981	11	1.158.530	9	1.314.967	8	1.456.147
Biolab-Sanus	Biolab-Sanus	10	827.132	8	968.024	7	1.112.602	7	1.253.389	8	1.357.450	9	1.427.855
Takeda	Takeda	11	782.628	13	806.682	14	889.097	14	992.836	12	1.182.897	10	1.399.818
Medley	Sanofi	4	1.345.530	7	1.015.611	8	1.110.765	9	1.216.433	10	1.248.729	11	1.395.696
Bayer	Bayer	9	831.132	9	961.558	9	1.061.745	10	1.166.578	11	1.224.243	12	1.289.415
Cimed	Cimed	16	600.200	19	641.411	20	715.809	20	816.108	17	1.027.140	13	1.212.714
Pfizer	Pfizer	7	901.267	10	940.036	12	1.002.360	12	1.101.460	13	1.132.831	14	1.124.796
Boehringer	Boehringer	19	566.140	22	594.478	19	716.300	16	907.568	15	1.042.662	15	1.117.294
GSK	GSK	23	516.412	21	610.727	18	729.433	19	827.927	18	975.943	16	1.040.730
FQM	FQM	SD	SD	15	757.700	13	989.890	13	1.031.277	14	1.056.962	17	1.013.238
AstraZeneca	AstraZeneca	14	639.577	18	691.464	17	773.080	17	869.962	19	933.093	18	1.010.246
Hypera	Hypermarcas	SD	SD	14	787.243	15	865.029	15	921.401	16	1.029.063	19	996.590
Johnson & Johnson	Johnson & Johnson	15	601.997	16	724.181	16	813.368	18	864.342	20	913.973	20	941.017

Fonte: Elaboração própria a partir do Guia Interfarma 2018 e 2019 com dados do IMS Health.

Legenda: PPP: preço com o desconto no ato da venda, SD: Sem dado. GSK: GlaxoSmithKline; FQM: Farmoquímica S.A.

Os dados disponíveis do setor são realizados pela empresa de consultoria IQVIA que elaborou o *ranking* por empresas mediante faturamento em valores correntes em reais, pelo preço com o desconto no ato da venda. Nos Guias da Interfarma estão disponíveis os dados de 2013 até 2018 apenas do canal varejista. Deste modo, pode-se observar que em 2018, das dez empresas de maior faturamento, seis eram de origem de capital brasileiro, a saber —Aché, EMS, Eurofarma, Neo Química, Libbs e Biolab-Sanus.

Entretanto, pode-se considerar que algumas empresas fazem parte do mesmo grupo econômico, ou seja, foram compradas, mas mantiveram sua razão social. Desta forma, frente aos dados disponíveis, as posições seriam diferentes, com liderança do grupo Sanofi e a Hypermarcas em terceiro. Sobre isso, agrupando-se o faturamento da Sanofi Brasil com a Medley, o grupo passa para a liderança em 2018 no canal varejo, com o Aché perdendo posição, para o segundo lugar, seguido do grupo Hypermarcas e a EMS.

Já a lista estruturada pela ANVISA (2017a, 2017b, 2018, 2019) das maiores empresas farmacêuticas tomando por base os dados disponibilizados nos Anuários , o cenário foi um pouco distinto. Os dados de faturamento são fornecidos pelas próprias empresas organizados por grupos econômicos (Quadro 6).

Quadro 6: *Ranking* dos grupos econômicos de maior faturamento do setor farmacêutico, no mercado brasileiro, no período de 2015 a 2018.

Grupo Econômico	Posição			
	2015	2016	2017	2018
Grupo Sanofi/Medley/Genzyme	1	1	1	1
Grupo E.M.S (E.M.S./Sigma/Legrand/Nova Química/Germed)	5	3	2	2
Grupo Novartis/ Sandoz/Alcon	2	2	3	3
Grupo Aché/Biosintética	6	6	5	4
Grupo Eurofarma/Momenta	8	7	7	5
Grupo Hypermarcas (Hypermarcas/Luper/Neo Química /Brainfarma/Neolatina/Cosmed/Mantecorp)	7	5	6	6
Grupo Johnson & Johnson/Janssen-Cilag	10	12	10	7
Grupo Pfizer/Wyeth	3	8	9	8
Grupo MSD/Schering Plough	9	10	11	9
Grupo Glaxo/Stiefel	11	14	12	10

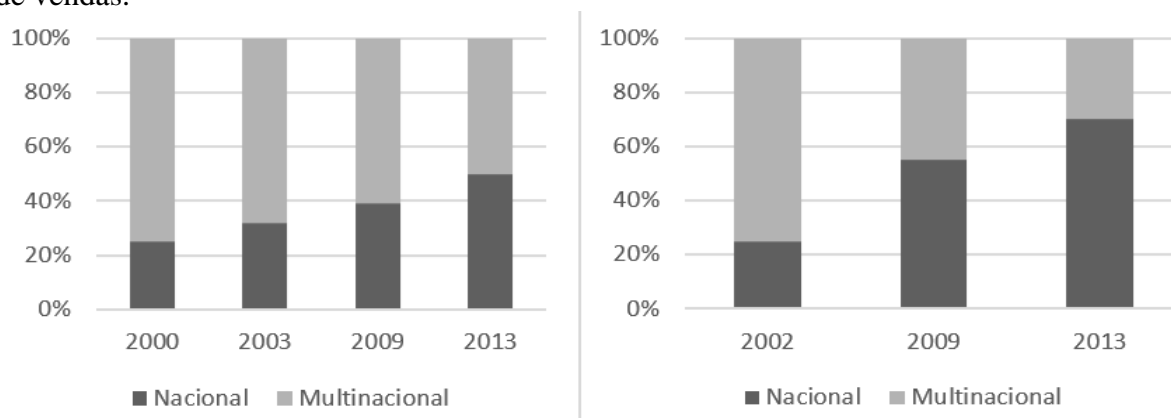
Fonte: Elaboração própria segundo Anuário da ANVISA de 2018 e 2017. Legenda: MSD: Merck Sharp & Dohme

Considerando este *ranking*, pode-se verificar que o Aché e a Hypermarcas perdem posição para a EMS e Novartis. Isso pode ter relação com a inclusão das vendas para o mercado institucional, e não apenas o varejo como resultado pela consultoria da IQVIA que utiliza metodologia distinta para computar o faturamento.

A posição que o grupo farmacêutico ocupa por faturamento é amplamente apresentada na mídia, assim como nos relatórios das empresas, ambas para explicitar a capacidade de geração de receita e disputa na competição entre empresas. Pelo expressivo volume de informações sobre as posições das empresas nas matérias analisadas, essa forma de hierarquizar pode estabelecer estruturas de poder entre elas.

Com os dados apresentados na matéria (SCARAMUZZO, 2013i) pode-se observar que o crescimento da participação das nacionais é maior em termos de volume de vendas que na receita, demonstrando que ganharam espaço por meio de medicamentos de menor preço. As maiores empresas brasileiras, em geral, se expandiram na especialização nos medicamentos similares e genéricos na competição por preços e ganhos em escala (Gráfico 6).

Gráfico 6: Participação da indústria farmacêutica nacional e transnacional em receita e volume de vendas.



Fonte: Elaboração própria com dados da matéria do jornal (SCARAMUZZO, 2013i).

Obs.: Gráfico da esquerda de receita e direita do volume em quantidade de produtos vendidos.

Silva e colaboradores (2017) analisou o mercado de varejo farmacêutico, especialmente dados de volume e de vendas de anti-hipertensivos que atuam sobre o sistema renina-angiotensina (por exemplo a Losartana), em função das mudanças observadas no Programa Farmácia Popular do Brasil, entre 2002 a 2013, com dados do QuintilesIMS (atualmente IQVIA). O estudo mostrou que as empresas farmacêuticas produtoras nacionais de genéricos obtiveram maior volume de vendas, enquanto as transnacionais foram aquelas com maior participação em valor de vendas.

A regulação de preço dos medicamentos é realizada pela CMED desde 2001, e as empresas são autorizadas a reajustarem os preços no mês de abril de cada ano, obedecendo a tabela que fixa o teto, ou seja, preço máximo praticado por estado, conforme o percentual de Imposto sobre circulação de mercadorias e serviços (ICMS).

Em termos de concentração de mercado, pode-se destacar que o mercado farmacêutico brasileiro varia em relação às diversas classes terapêuticas, tendo o índice Herfindahl-Hirschman o fator que mede a concentração que, quanto menor o valor, maior o nível de concorrência entre as empresas.

Segundo os Anuários Estatísticos do Mercado Farmacêutico da Anvisa (2017a, 2017a, 2018, 2019), o mercado pode ser analisado como “fortemente concentrado” em 74 a 78% das subclasses terapêuticas, “moderadamente” de 14 a 15% e “sem evidencia de concentração” de 9 a 12% das subclasses, nos anos de 2015 a 2018. Já em relação ao faturamento, o percentual da categoria “fortemente concentrado” diminuiu de 53% para 46% no período. Sendo que 35% do faturamento em 2018 encontrava-se no mercado como “sem evidência de concentração”, ou seja, de ampla concorrência (Tabela 7).

Tabela 7: Faturamento segundo categoria de concentração de mercado e quantidade de subclasses terapêuticas, no período de 2015 a 2018, em milhões de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).

Ano	2015				2016				2017				2018			
	Faturamento		SB		Faturamento		SB		Faturamento		SB		Faturamento		SB	
Tipo	R\$	%	Q	%	R\$	%	Q	%	R\$	%	Q	%	R\$	%	Q	%
Sem evidência de concentração	16.616	27	39	9	18.594	27	41	9	20.953	29	40	9	26.999	35	58	12
Moderadamente e concentrado	12.305	20	64	14	13.816	20	65	14	12.452	17	71	15	14.087	18	64	14
Fortemente concentrado	32.302	53	355	78	35.465	52	353	77	38.686	53	347	75	35.188	46	351	74

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos Anuários Estatísticos do Mercado Farmacêutico (2017a, 2017b, 2018, 2019).

Legenda: SB: subclasses terapêuticas, Q: quantidade de subclasses terapêuticas.

Pode-se observar que a concentração de mercado foi mais expressiva nas subclasses terapêuticas que em termos de faturamento. A dinâmica competitiva das empresas farmacêuticas pode ser caracterizada por oligopólio e até monopólio em subclasses terapêuticas específicas nas quais poucas empresas produzem e comercializam. Em termos gerais, o mercado apresentou espaços consideráveis de maior concorrência e disputa por preços, com faturamento maior que um terço do total.

Para a presente pesquisa foram selecionadas seis empresas, sendo elas: Aché, Blau, EMS, Medley, Hypera e Teuto. Os indicadores do tamanho e rentabilidade destas empresas, em

perspectiva comparada, permite caracterizá-las de maneira prévia ao estudo de caso que será apresentado por empresa.

7.2 RUBRICAS CONTÁBEIS E INDICADORES DO TAMANHO E DESEMPENHO DAS EMPRESAS SELECIONADAS

Foram selecionadas algumas rubricas do balanço contábil, consideradas como principais para comparação pretendida entre as empresas, como o ativo total e o patrimônio líquido, que comporão as discussões a seguir. Em relação à demonstração dos resultados das DF, foram selecionadas as rubricas de receita líquida (RL) e lucro líquido, sendo que o EBIT ou lucro operacional foi calculado.

Os valores médios e as medianas foram calculados para o período analisado e apresentados na Tabela 8. A mediana se diferencia da média por considerar a distribuição dos valores “normais”, assim é muito útil quando em alguns anos os valores diferem muito dos outros. Assim, as mudanças bruscas do ativo total e lucro líquido da Medley e lucro da Blau podem ser observadas por estas diferenças.

Tabela 8: Patrimônio líquido, ativo total, receita líquida, EBIT e lucro líquido das empresas selecionadas para o ano de 2018, em milhares de reais.

Empresa	Ativo total		Patrimônio líquido		Receita líquida		Lucro líquido	
	Mediana	Média	Mediana	Média	Mediana	Média	Mediana	Média
Aché	2.808.339	2.772.565	1.569.632	1.587.927	2.568.049	2.535.971	576.122	578.931
Blau	333.274	347.095	98.134	110.519	429.724	474.101	24.981	48.579
EMS	1.996.256	2.060.390	873.724	873.725	2.730.037	2.786.576	349.323	398.150
Hypera	16.807.896	15.807.896	9.209.234	8.756.155	3.677.727	4.164.526	499.868	505.956
Teuto	989.226	909.128	329.481	338.083	622.781	615.840	16.172	29.435
Medley	1.454.743	2.324.040	1.321.351	1.605.318	956.470	969.257	135.297	45.443

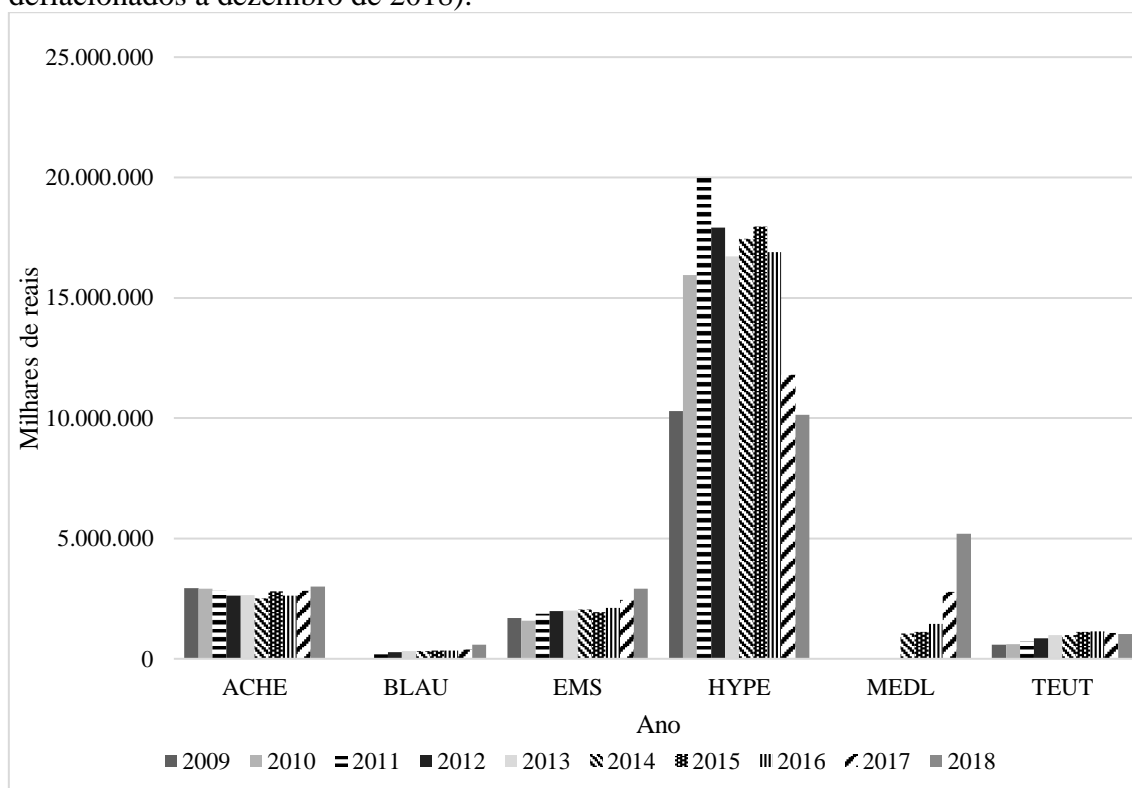
Fonte: Elaboração própria com dados das DF publicadas no DO. Mediana e média da Blau calculadas com base nos anos de 2012 a 2018, da Medley nos anos 2014, 2015, 2017 e 2018.

No geral, a empresa que apresentou a maior média de todas as rubricas selecionadas, com exceção do lucro, foi a Hypera que pode ser considerada a maior empresa em termos de tamanho. O Aché apresentou maior média de lucro no período seguida da EMS. A Medley, Teuto e Blau, nesta ordem, podem ser consideradas menores em termos de tamanho de capital frente às rubricas apresentadas.

A Hypera se destacou com valores que alcançaram R\$ 20 bilhões em 2011, mas decresceram para cerca de R\$ 10 bilhões em 2018, o que deve guardar relação com o foco no setor farmacêutico e venda de marcas e fábricas de alimentos e produtos de higiene e limpeza. O Aché, em seguida apresentou a maior mediana dos ativos totais (AT) com cerca de R\$ 2,8 bilhões no período analisado, logo a frente da EMS com pouco menos de R\$ 2 bilhões.

A Blau apresentou os menores valores de ativos totais, cerca de três vezes menor que os valores do Teuto. A Medley mostrou crescimento em termos de ativos, principalmente em 2017 e 2018, alcançando mais de R\$ 5 bilhões (Gráfico 7).

Gráfico 7: Ativo total das empresas selecionadas, no período de 2009 a 2018 (em valores deflacionados a dezembro de 2018).



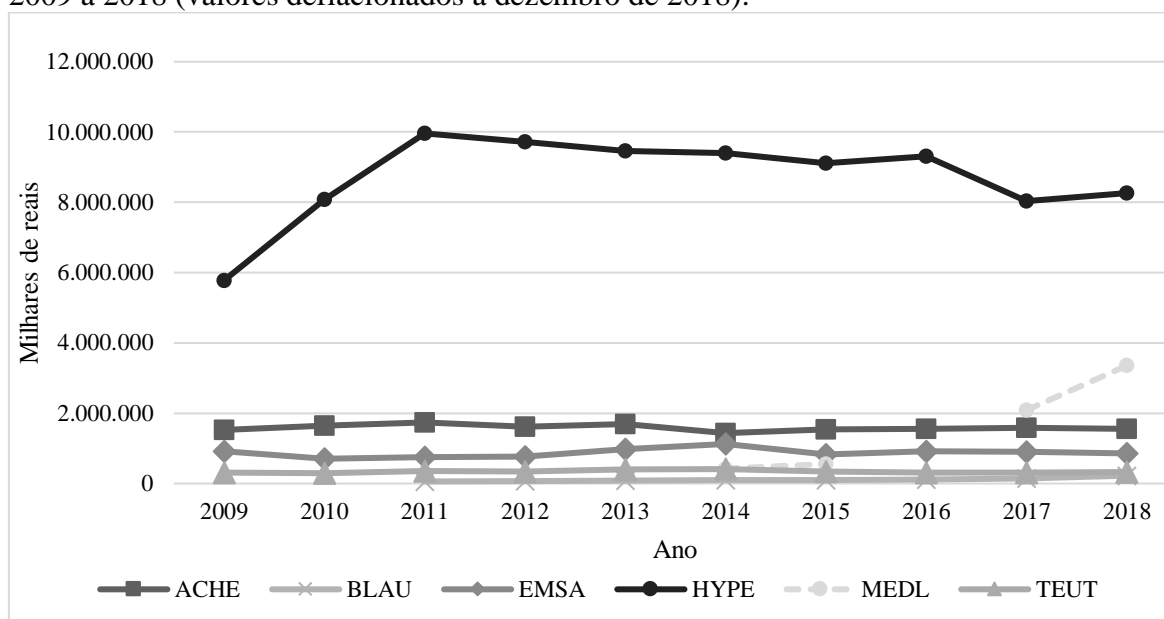
Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO. Valores deflacionados pelo IPCA para o ano 2018. Blau: dados de 2014 a 2018; Medley: dados de 2014, 2015, 2017 e 2018.

As análises de tendência foram empreendidas pela regressão linear da série temporal das empresas e apresentadas apenas para as regressões lineares que registraram coeficiente de determinação ou teste R-quadrado (R^2) superior a 0,7. A Medley explicitou poucos anos inviabilizando este tipo de análise.

Em relação ao AT, apenas a EMS, Teuto e Blau apresentaram correlação linear com crescimento no período.

O patrimônio líquido das empresas selecionadas se manteve praticamente estável, com exceção da Hypermarcas que cresceu de 2009 a 2011, e se manteve em cerca de R\$ 8 bilhões no último biênio analisado (Gráfico 8). Esta empresa apresentou o maior patrimônio médio que correspondeu a seis vezes o patrimônio do Aché, que pode ser considerado o dobro do EMS. O menor patrimônio líquido foi o da Blau com cerca de R\$ 100 milhões. A Medley apresentou uma elevação considerável do patrimônio no último no biênio.

Gráfico 8: Patrimônio líquido das empresas selecionadas em milhares de reais, no período de 2009 a 2018 (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO.

Obs.: Blau: dados de 2014 a 2018; Medley: dados de 2014, 2015, 2017 e 2018.

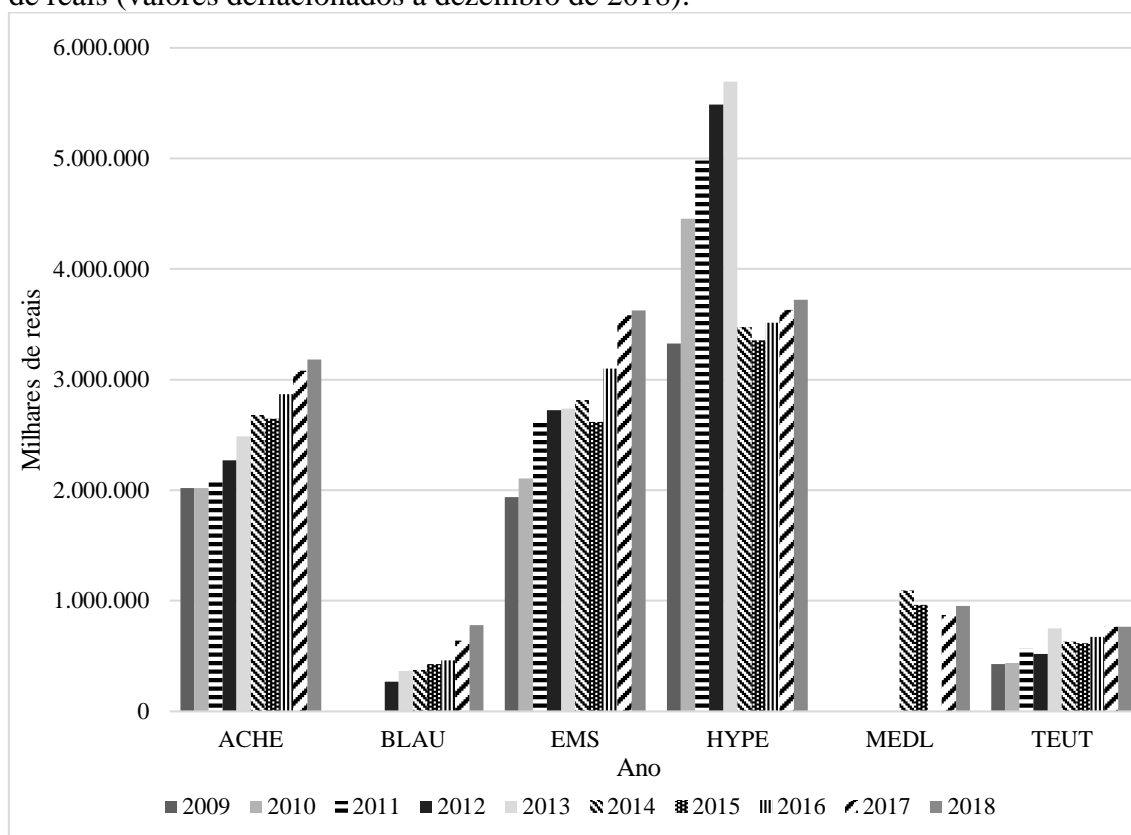
A única empresa que apresentou tendência linear de crescimento do PL foi a Blau com um coeficiente de determinação (R^2) de cerca de 0,77. Quanto mais próximo de um mais corresponde à reta da regressão linear.

A empresa com maior capacidade de geração de receita foi a Hypermarchas que também movimentou mais recursos, ou seja, ativos totais. Foi a empresa com maior endividamento, fruto da estratégia de crescimento por aquisições aceleradas e diversificação dos setores do varejo que foi revertida a partir de 2011, para uma estratégia focada no setor farmacêutico e de poucas aquisições. Assim, a empresa movimentou em termos de ativos e passivos valores muito superiores as outras empresas, por atuar em vários segmentos de negócios na linha de consumo³³. O patrimônio líquido também se destacou frente as demais.

A partir de 2014, o patamar da receita se equiparou ao da EMS e Aché (Gráfico 9) em razão das vendas das linhas de produtos de consumo como alimentícios, limpeza e de higiene.

³³ Não foi explicitada a participação do negócio farmacêutico e de consumo ao longo de todo o período estudado. Uma matéria de 2014 apontou que a área farmacêutica correspondia a cerca de 58% do negócio da Hypermarchas (MEYGE, 2014a).

Gráfico 9: Receita líquida das empresas selecionadas no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO. Valores deflacionados pelo IPCA para o ano 2018.

Como as DF das indústrias estudadas demonstraram, as líderes brasileiras - EMS e Aché - triplicaram suas receitas líquidas, em valores correntes, no período de 2009 a 2018. Como explicitado no estudo de caso das empresas, a EMS pode ter logrado expansão fruto da participação de empresas adquiridas como a Legrand e Germed, mas também pela inauguração da Novamed em 2014. Já o Aché, lançou linha própria de cosméticos e avançou na produção de hormônios com a aquisição da empresa Melcon (participação de 50% em 2010 e restante em 2018) e ampliação da produção pela compra da Nortis e Laboratório Tiaraju (especializado em fitoterápicos) em 2016.

Pela análise de tendência e teste R-quadrado³⁴, as series temporais da RL das empresas Aché, Blau e EMS apresentaram coeficiente de determinação superior a 0,86 e a Teuto com 0,76, teve maior variação no período. Estas empresas demonstraram tendência linear de crescimento, com destaque para a EMS e o Aché (valores maiores de inclinação da reta).

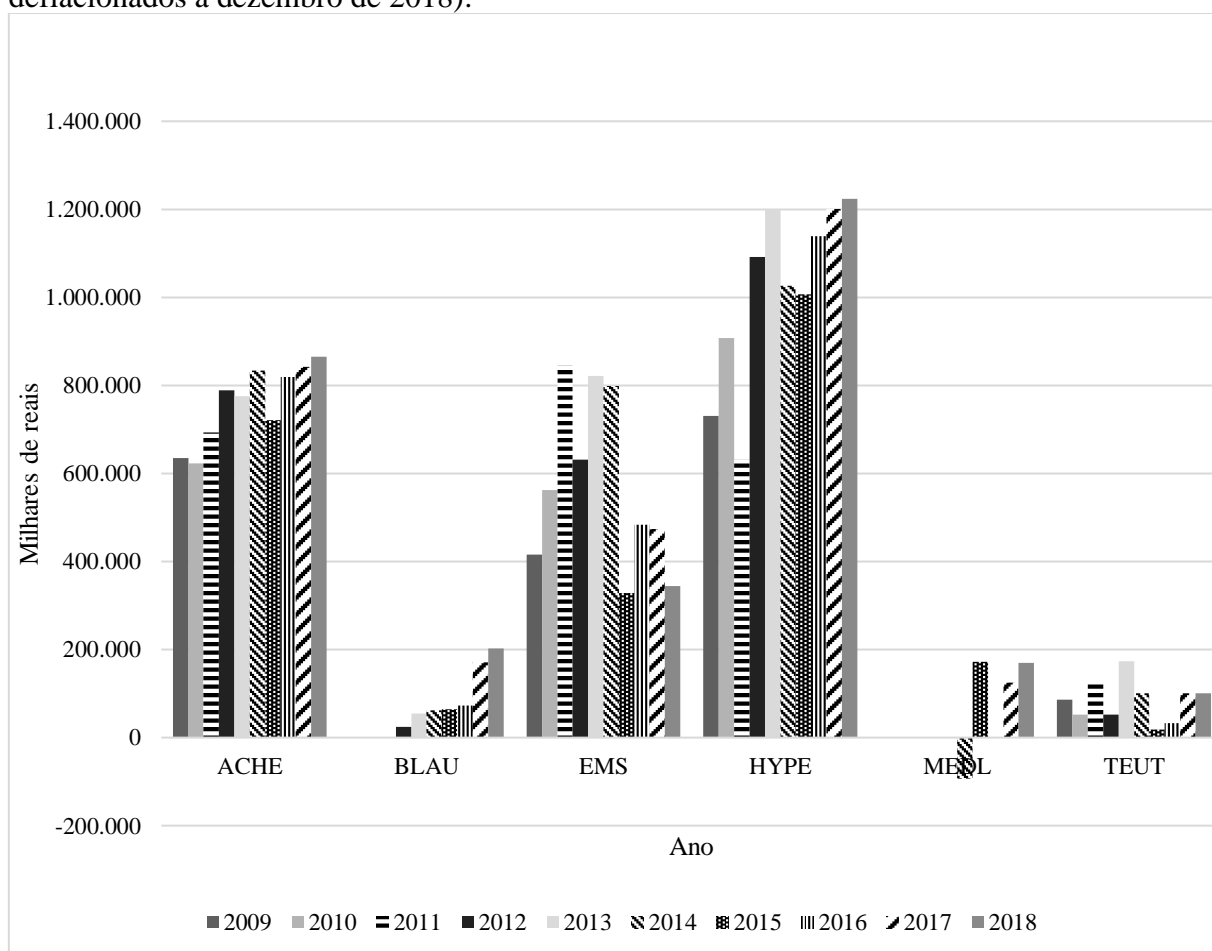
³⁴ Valores não apresentados em gráficos.

A Hypermarchas se destaca em movimentar cinco vezes mais ativos que sua RL, em geral. De maneira diferente as outras empresas que apresentaram ativos totais em patamares semelhantes às receitas. Isto pode guardar relações com a produção e comercialização de produtos de consumo que gradativamente foi reduzindo e focando no setor farmacêutico. As aquisições da Mantecorp (2010), a Neo Química (2009) e a Luper (2010) impulsionaram o desempenho no setor farmacêutico.

No geral as empresas lograram crescimento no indicador EBIT, com exceção do EMS nos últimos quatro anos (Gráfico 10). A Hypermarchas teve prejuízo no ano de 2011 e queda do EBIT neste ano, que foi um ano de inflexão para a empresa.

O Aché, a EMS e a Hypermarchas apresentaram patamares próximos de EBIT, sendo as maiores empresas estudadas, na outra extremidade estão Blau, Teuto e Medley com níveis bem menores de receita e EBIT.

Gráfico 10: EBIT calculado das empresas selecionadas no período de 2009 a 2018 (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO.

Obs.: Blau: dados de 2014 a 2018; Medley: dados de 2014, 2015, 2017 e 2018.

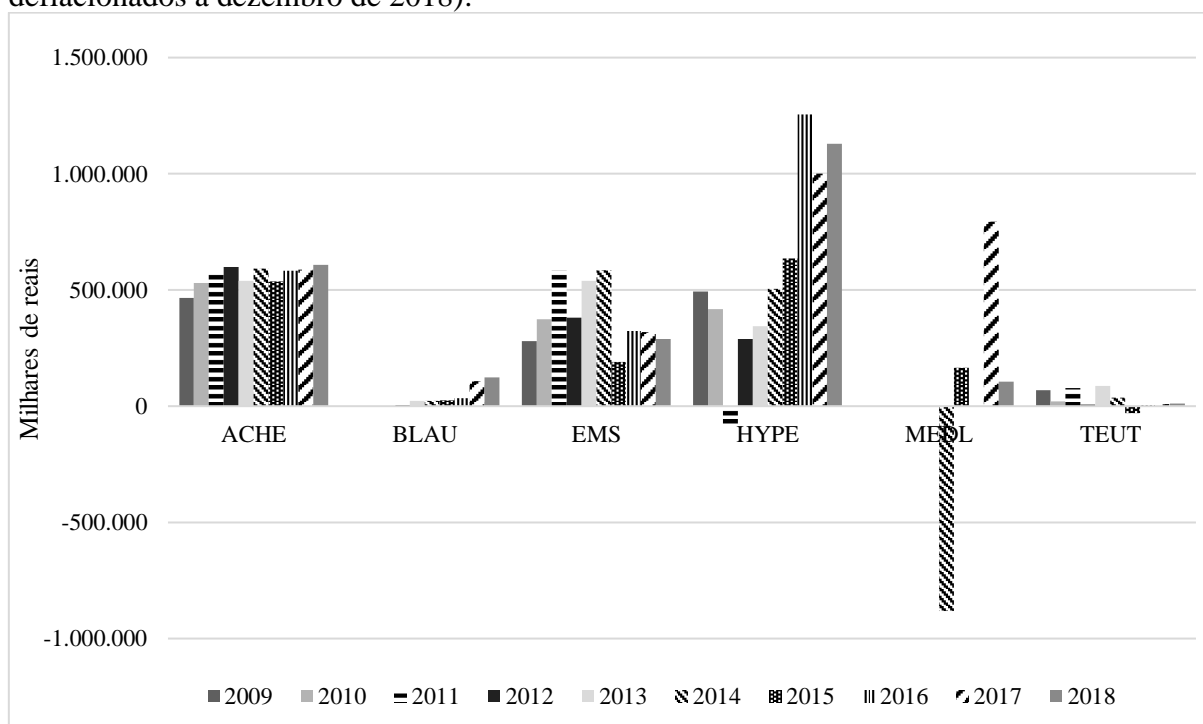
Apenas as empresas Aché e Blau apresentaram valores crescentes de EBIT com coeficiente de determinação (R^2) maior que 0,7. O crescimento deste indicador foi em ritmo semelhante e um pouco superior para a Blau, entretanto o patamar dos valores de EBIT do Aché variaram entre R\$ 635 milhões e R\$ 865 milhões (2009 e 2018), já os da Blau foram de cerca de R\$ 25 milhões a R\$ 203 milhões (2012 a 2018).

Em relação ao lucro líquido, este padrão se confirmou e foi observada estabilidade do Aché e crescimento da Hypermarchas, superando as demais a partir de 2016 (Gráfico 11).

A Medley, pelos dados disponíveis, variou muito com prejuízo de quase R\$ 1 bilhão em 2014 e lucro de cerca de R\$ 800 milhões em 2017. A Blau aumentou o lucro no último biênio e o Teuto apresentou os piores desempenhos, em termos de lucro, a partir de 2014.

Em termos gerais de desempenho, no período analisado, a Blau teve um crescimento grande após 2016, que pode ser fruto das mudanças políticas, nas quais a empresa se beneficiou. Entretanto, ainda estava entre as empresas de menor EBIT entre as seis selecionadas pela presente pesquisa. Foi a única empresa que apresentou regressão linear ($R^2 = 0,79$) de crescimento no período de 2012 a 2018.

Gráfico 11: Lucro líquido das empresas selecionadas no período de 2009 a 2018 (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO.

Obs.: Blau: dados de 2014 a 2018; Medley: dados de 2014, 2015, 2017 e 2018.

É importante frisar que a rubrica Lucro Líquido, representa um valor absoluto e revela apenas uma parte do desempenho das empresas, a geração de excedentes apropriáveis pelos proprietários, sócios ou acionistas. Para compor a comparação, lançou-se mão de indicadores de *lucratividade* que medem a eficiência da empresa em extrair excedentes de suas receitas líquidas (operacionais) ao utilizar seu ativo e administrar suas operações.

A *margem de lucro* é calculada tendo como numerador o lucro bruto, o EBITDA, o lucro operacional ou o lucro líquido e tendo como denominador a receita líquida. Assim, são gerados os indicadores de margem bruta, margem EBITDA, margem operacional (ou margem EBIT) e margem líquida, respectivamente. Estes indicadores expressam qual a proporção foi gerada frente ao que foi recebido na receita da empresa. Quanto maior o valor da margem, maior é o retorno por cada real vendido. Entretanto uma empresa pode acumular lucros elevados com baixa margem, desde que o volume seja elevado.

Entre as três maiores empresas em termos de lucratividade, o Aché é a que apresentou maior margem mediana, seguido da Hypermarchas e da EMS. A margem bruta do Aché é 1,9 vezes maior que a da Blau e a líquida é em mediana 2,75 vezes (Tabela 9).

Tabela 9: Lucratividade, pela margem das empresas, em valores de mediana, no período de 2009 a 2018.

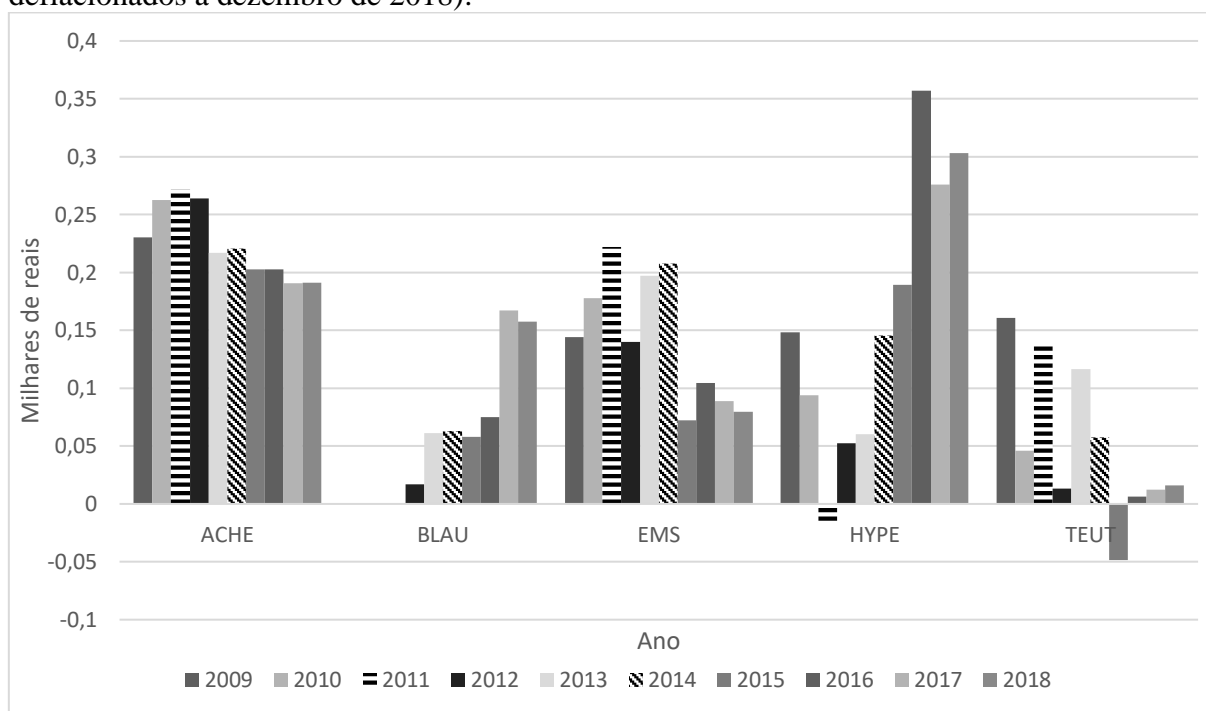
Margem bruta											
Ano	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	M
Aché	0,77	0,80	0,80	0,79	0,78	0,76	0,73	0,71	0,72	0,70	0,76
Blau	SD	SD	SD	0,29	0,34	0,41	0,43	0,42	0,45	0,43	0,42
EMS	0,60	0,67	0,70	0,68	0,69	0,64	0,53	0,52	0,48	0,45	0,62
Hypera	0,56	0,59	0,60	0,62	0,65	0,76	0,75	0,74	0,74	0,72	0,68
Teuto	0,33	0,38	0,41	0,42	0,41	0,39	0,28	0,22	0,26	0,27	0,36
Margem operacional											
Ano	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	M
Aché	0,31	0,31	0,33	0,35	0,31	0,31	0,27	0,29	0,27	0,27	0,31
Blau	SD	SD	SD	0,09	0,15	0,16	0,15	0,16	0,27	0,26	0,16
EMS	0,21	0,27	0,32	0,23	0,30	0,28	0,13	0,16	0,13	0,09	0,22
Hypera	0,22	0,20	0,13	0,20	0,21	0,30	0,30	0,32	0,33	0,33	0,26
Teuto	0,20	0,12	0,22	0,10	0,23	0,16	0,03	0,05	0,13	0,13	0,13
Margem EBITDA											
Ano	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	M
Aché	0,33	0,32	0,35	0,36	0,32	0,32	0,29	0,30	0,29	0,29	0,32
Blau	SD	SD	SD	0,08	0,13	0,14	0,13	0,14	0,25	0,25	0,14
EMS	0,23	0,28	0,33	0,24	0,31	0,29	0,14	0,16	0,14	0,11	0,24
Hypera	0,24	0,22	0,16	0,22	0,24	0,33	0,34	0,35	0,35	0,35	0,29
Teuto	0,21	0,13	0,22	0,13	0,26	0,19	0,06	0,08	0,16	0,16	0,16
Margem líquida											
Ano	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	M
Aché	0,23	0,26	0,27	0,26	0,22	0,22	0,20	0,20	0,19	0,19	0,22
Blau	SD	SD	SD	0,02	0,06	0,06	0,06	0,08	0,17	0,16	0,06
EMS	0,14	0,18	0,22	0,14	0,20	0,21	0,07	0,10	0,09	0,08	0,14
Hypera	0,15	0,09	-0,02	0,05	0,06	0,15	0,19	0,36	0,28	0,30	0,15
Teuto	0,16	0,05	0,14	0,01	0,12	0,06	-0,05	0,01	0,01	0,02	0,03

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO.

Obs.: Mediana da Blau no período de 2012 a 2018. Média da Medley nos anos de 2014, 2015, 2017 e 2018.

A margem bruta do Aché apresentou queda, assim como da EMS a partir de 2011. Apenas a Blau demonstrou tendência de crescimento linear ($R^2 = 0,80$) da margem líquida no período (Gráfico 12). Tanto o Aché como a EMS demonstraram aumento da margem líquida até 2011, com posterior queda. A Hypermarcas pelo contrário, logrou margens líquidas crescentes principalmente de 2012 a 2016, com pico neste último ano. Esta melhora na margem pode ser pela mudança empresarial e foco no setor farmacêutico, em detrimento do consumo em geral (limpeza e alimento).

Gráfico 12: Margem líquida das empresas selecionadas no período de 2009 a 2018 (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO.

Obs.: Blau: dados de 2012 a 2018; Medley: dados de 2014, 2015, 2017 e 2018.

No último triênio estudado, a Hypermarcas acumulou os maiores valores de lucro líquido, mesmo com decréscimo da margem bruta, que pode estar relacionado com um aumento no volume de vendas, corroborado com o aumento da RL.

As series temporais das margens EBITDA e operacional apresentaram tendência de crescimento linear apenas para as empresas Blau (período de 2012 a 2018) e Hypermarcas, indicando crescimento ao longo dos exercícios e com alto valor de retorno sobre o Patrimônio Líquido.

A partir dos dados do “*The 2019 EU Industrial R&D Investment Scoreboard*” (GRASSANO et al., 2020), pode-se analisar para as empresas transnacionais que o lucro líquido sobre a RL, ou seja, a margem líquida do setor farmacêutico e de biotecnologia foi de 14,1% em 2018-2019, contra a média de 11,2% de 35 setores, ficando abaixo apenas dos serviços financeiros e de tecnologias de informação e comunicação. No Brasil, as maiores empresas do setor³⁵ apresentaram cerca de 16% em média, nos anos de 2016 a 2018, muito acima da rentabilidade média das mil maiores empresas com 7% (SARTI; HIRATUKA; FONSECA, 2021).

³⁵ Os autores utilizaram os dados da publicação do Valor 1000 Maiores Empresas.

Já no caso das empresas estudadas, a RL do Aché alcançou uma média de 22% no período de 2009 a 2018, seguido da Hypermarchas com 16% e a EMS, com 14%. O Teuto e a Blau (período de 2012 a 2018) apresentaram as menores médias com cerca de 5% e 8%, respectivamente.

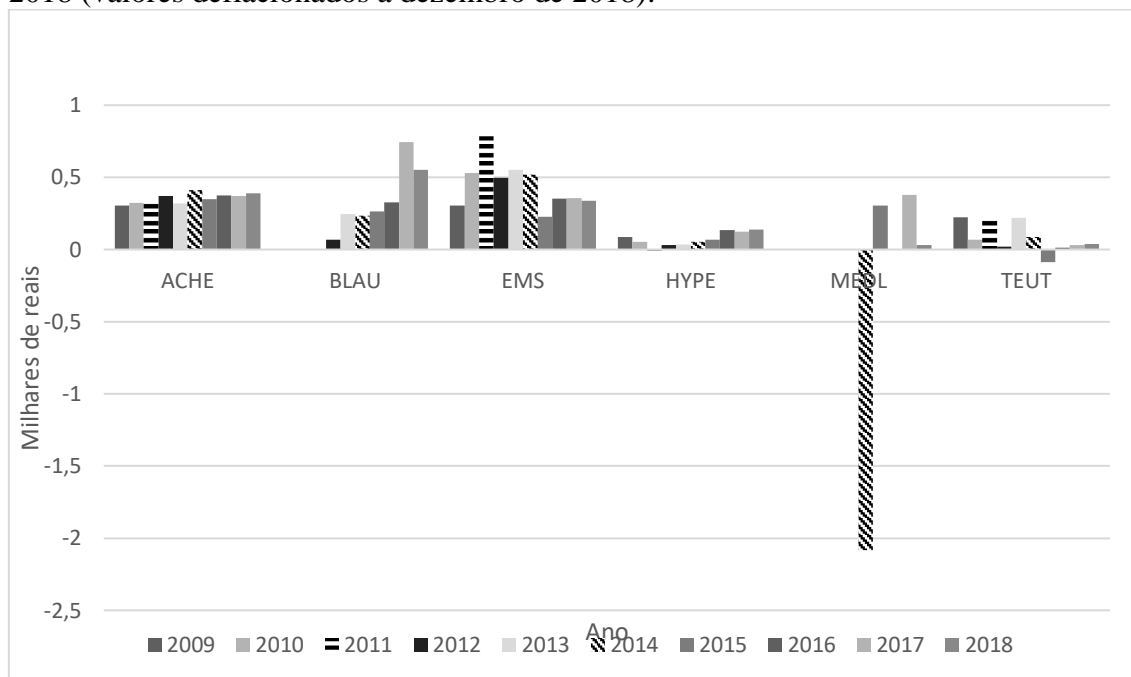
Já os indicadores de *retorno*, expressam a ideia de lucro por real em relação ao ativo (ROA – sigla em inglês para *return on assets*), patrimônio líquido (ROE – sigla em inglês para *return on equity*) e investimento (ROI— sigla em inglês para *return on investmet*). Os indicadores de *retorno* permitem materializar a avaliação da empresa enquanto um ativo que gera rendimentos, comparável com outros investimentos possíveis, o que é condizente com a generalização da lógica financeira.

O retorno sobre o patrimônio líquido, ou seja, sobre o capital próprio (ROE) mede o desempenho para os acionistas. O ROE é diretamente proporcional à margem líquida e ao giro do ativo. Ou seja, o ROE pode ser desmembrado em seus três componentes básicos: margem de lucro, giro do ativo total e alavancagem financeira (ROSS et al., 2013)³⁶.

A Hypermarchas teve um desempenho inferior as demais empresas, que pode ser ponderado por ter um patrimônio e ativo total mais elevados. O destaque foi para a EMS de 2010 a 2014 e para a Blau no último biênio (Gráfico 13).

³⁶ Com alguma álgebra, verifica-se que: ROE (*Retorno on Equity* ou Retorno sobre o Patrimônio Líquido) = Lucro Líquido/Patrimônio Líquido (LL/PL) = Margem Líquida x Giro do Ativo x Alavancagem = (Lucro Líquido/Receita Líquida) x (Receita Líquida/Ativo Total) x (Ativo Total/Patrimônio Líquido) = LL/RL X RL/At X At/PL = LL/PL. O Indicador de Alavancagem, Ativo Total/Patrimônio Líquido (At/PL) pode ser escrito em função de outro indicador, Participação de Capital de Terceiros (PCT), isto é, Passivo/Patrimônio Líquido (Passivo/PL) – ou seja, At/PL = (Passivo+PL) /PL = Passivo/PL + 1 = PCT + 1.

Gráfico 13: Retorno sobre capital próprio das empresas selecionadas, no período de 2009 a 2018 (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO.

Obs.: Blau: dados de 2012 a 2018; Medley: dados de 2014, 2015, 2017 e 2018. ROE=LL/PL.

Assim, a Blau teve os melhores retornos em relação ao capital próprio no último biênio que pode ter relação com a maior capacidade de giro do ativo no período, já que seu patrimônio ou margem pouco alteraram neste sentido. Foi a única empresa que apresentou crescimento linear ($R^2=0,74$) no período de 2012 a 2018.

O setor farmacêutico brasileiro apresentou ROE de 17%, em média de 2016 a 2018, superior à rentabilidade média da amostra de mil empresas de cerca de 11%. O patamar elevado de rentabilidade também foi observado para as maiores empresas de serviços de saúde com cerca de 16% no mesmo período (SARTI; HIRATUKA; FONSECA, 2021).

O ROE das empresas estudadas, no período de 2009 a 2018, foi mais elevado que o observado para as maiores empresas do setor, no caso do Aché com em média de 35%, principalmente a EMS com 45% e a Blau com 35% em média em um intervalo menor (2012 a 2018). Ou seja, são empresas de maior rentabilidade se comparadas as empresas do setor farmacêutico em geral e de empresas de serviços de saúde. Já o Teuto e a Hypermarcas com 7%, em média no período, mas a última teve um aumento em 2016 a 2018, chegando à média de 13%. Esse indicador mostra a “saúde financeira” de uma companhia, tornando-se uma forma de medir a capacidade da empresa em agregar valor a si mesma com a utilização de seu próprio capital. Quanto maior o resultado desse índice, melhor, pois maior será a relação entre lucro e o capital próprio investido.

O ROE é uma medida que visa informar como foi ao ano para os acionistas, isto é, por se tratar de um indicador do retorno do capital próprio aplicado na empresa, os rentistas são os mais interessados no desempenho desse índice por parte das empresas, pois se trata da avaliação dos investimentos que os mesmos fizeram, e o interesse sempre é que seja superior a outras alternativas de aplicação de recursos, pois são feitas comparações desse índice com taxas de rendimento de outros tipos de investimentos (poupança, ações de outras empresas, fundos de investimentos, etc.) (ROSS et al., 2013).

Assim, pode-se concluir que, a porcentagem do lucro em relação à receita das empresas: Aché e Hypermarchas foi alta no período se comparadas com outras do mesmo setor, incluindo as transnacionais. Já a rentabilidade em termos de patrimônio, a EMS, Aché e Blau se destacaram em relação às maiores empresas farmacêuticas brasileiras, mas também de prestadoras de serviços de saúde, o que demonstrou grande lucratividade e rentabilidade.

7.3 ACHÉ: MARCAS E DIVIDENDOS OU PARCERIAS E INOVAÇÃO?

7.3.1 Apresentação

O Aché Laboratórios Farmacêuticos (CNPJ 60.659.463/0029-92) é uma empresa brasileira de capital fechado, do tipo sociedade anônima, de controle partilhado igualmente entre as três famílias Dellape Baptista, Depieri e Siaulys.

É uma indústria de destaque em vendas de medicamento de prescrição, sendo esta sua principal unidade de negócio, posicionada entre as dez maiores empresas farmacêuticas no mercado brasileiro em termos de faturamento. É destaque pelos medicamentos de marcas, e que passou a competir no segmento de genéricos por aquisição de outra indústria do ramo, questão detalhada mais à frente.

Os principais produtos são medicamentos de prescrição, genéricos e medicamentos isentos de prescrição (MIP), mas também atua nos segmentos de cosméticos³⁷, nutracêuticos³⁸, probióticos³⁹ e biológicos. O principal canal de vendas é o varejo farmacêutico no mercado brasileiro, como fonte majoritária de faturamento operacional. Entretanto, é uma empresa com operações comerciais de exportação em 25 países na América, Oriente Médio, África e Ásia.

³⁷ Termo usado pela empresa para a linha de cosméticos. A empresa também usa os termos: dermocosméticos, dermomedicamentos e nutricosméticos.

³⁸ O termo nutracêuticos é usado pelas empresas como alimentos com possíveis propriedades funcionais e medicinais que, sem comprovação científica, estão proibidas de serem enunciadas nos rótulos. Não é uma definição estabelecida pela ANVISA, que não possui registro específico para este tipo de produtos.

³⁹ Produtos considerados como alimentação funcional a base de microrganismos, considerados como suplemento alimentar da linha Prolive®.

Em seu percurso histórico engendrou parcerias e participações com empresas transnacionais para o desenvolvimento e produção de medicamentos. Possui centros de pesquisa e desenvolvimento (P&D) internos e parcerias com universidades brasileiras. Participa do controle de 25% da empresa Bionovis, *joint venture* formada por empresas farmacêuticas brasileiras, com apoio do BNDES, para o desenvolvimento biotecnológico.

A empresa tem sede e origem no município de São Paulo/SP e possui planta fabril no município de Guarulhos/SP. Pela aquisição das empresas Nortis e Melcon, expandiu suas unidades para Londrina/PR e Anápolis/GO, respectivamente. Com localização estratégica para a exportação, com vistas à América Latina, está em construção uma nova unidade, na cidade de Cabo de Santo Agostinho/PB, com previsão de entrar em operação em 2021.

É uma empresa com mais de 4,7 mil funcionários, em 2019, e associada as entidades Abifina e GFB.

7.3.2 Elementos da financeirização

Já no final da década de 1980 a empresa realizou parcerias do tipo *joint venture* com transnacionais como a MSD, em um contexto de início do processo de globalização no qual as empresas estrangeiras ampliavam suas filiais e subsidiárias em outros países. Na década de 90, o Aché comprou inclusive participações em empresas estrangeiras, atividade viabilizada pela abertura e integração de mercados financeiros. Entretanto estas iniciativas foram desfeitas nos anos 2000, com possíveis desdobramentos na trajetória tecnológica e na gestão patrimonial da empresa⁴⁰.

A atuação nos diferentes segmentos de mercado, no caso do Aché, foi marcada pelo protagonismo nos medicamentos de prescrição, com marca própria e indicativo de priorização em novas linhas como suplementos e dermocosméticos. A preferência da empresa na dinâmica competitiva está calcada nos produtos de maior preço unitário, e possivelmente maiores margens de retorno.

Algumas matérias apontam a baixa competitividade no segmento dos genéricos como um ponto negativo da empresa, não sendo esporádica a tendência de matérias indicarem quais as expectativas do mercado em relação à empresa e quais os segmentos de mercado que estas devem investir.

⁴⁰ Estes desdobramentos não foram relatados e analisados na presente pesquisa.

Ao analisar o desempenho da empresa no período estudado, pode-se observar que apesar do crescimento da receita e do lucro, mesmo considerando a inflação no período, o patrimônio permaneceu no mesmo patamar. Desta forma pode-se questionar em que medida este crescimento gerou uma expansão da empresa ao invés de aumento do retorno aos acionistas.

Algumas matérias destacaram as pretensões de distribuição de dividendos para os acionista (RAGAZZI; SCARAMUZZO, 2012a; SCARAMUZZO, 2013j). Segundo a matéria, de 2010 a 2013, os sócios retiraram dividendos de quase 100% do lucro e estavam em busca de um presidente com perfil financeiro. Em 2012, os acionistas — 11 descendentes diretos dos fundadores — teriam recebido em dividendos, aproximadamente R\$ 375 milhões (GRANDO, 2013). Entretanto o valor total de distribuição neste ano foi ainda maior, alcançando cerca de R\$ 559 milhões, conforme dados da própria empresa.

Assim, a distribuição de dividendos foi de em média, no período analisado, foi de 85% do lucro líquido (

Tabela 10).

Ao considerar os dados do *The EU Industrial R&D Investment Scoreboard* (GRASSANO et al., 2020), pode-se estimar a proporção EBIT sobre os gastos com P&D, das maiores empresas transnacionais. Tomando como base as dez principais farmacêuticas, foi observado um valor médio de 1,3 no período de 2013 a 2018. O Aché, também em termos de EBIT e no mesmo período, foi verificado o valor de 10,57. Ou seja, a farmacêutica brasileira gerou em EBIT cerca de 10 vezes mais que gastou com P&D.

Em comparação, os valores investidos em P&D no período analisado foi em média sete vezes menor que o montante distribuído em dividendos e juros de capital próprio, sendo que em 2012 foi distribuído um montante cerca de 13 vezes maior do que foi gasto em P&D.

Tabela 10: Dividendos e juros de capital próprio distribuídos pelo Aché e gastos com P&D em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018, e proporção dos dividendos em relação ao investimento em P&D e lucro líquido.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Média
P&D	42.260	68.632	61.445	61.453	73.399	7.2873	74.589	77.331	SD	81.700	68.187
DJ	465.119	322.991	381.723	791.680	374.066	624.759	339.162	482.959	570.785	463.691	481.694
DJ/P&D	11,0	4,7	6,2	12,9	5,1	8,6	4,5	6,2	SD	5,7	7,1
% do LL	100	61	66	132	69	106	63	83	97	76	85

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Legenda: SD: Sem dados; DJ: dividendos e juros sobre capital próprio; LL: Lucro líquido.

Assim, em média no período estudado, o Aché distribuiu sete vezes mais em dividendos do que investiu em P&D, chegando a 12,9 vezes no ano de 2012. Vale destacar que o investimento em P&D foi crescente de 2009 a 2018, não coadunando com referenciais que apontam diminuição nestes gastos por parte das empresas (LAZONICK, 2019).

A rentabilidade das empresas, e principalmente o montante a ser distribuído em dividendos e juros sobre o capital próprio, são mecanismos essenciais para que a empresa brasileira não seja adquirida por uma transnacional. Isto coaduna com a dimensão sistêmica da interpretação da financeirização, que intensifica as operações de fusões e aquisições principalmente envolvendo as transnacionais, com maior acumulação de capital (pelas diferentes vias como produtiva, financeira e com base e licenciamentos e *royalties*), e tendo como alvo as empresas brasileiras.

Assim, a IF brasileira na perspectiva de ser exclusivamente um ativo para seus proprietários e acionistas ou mantém patamares elevados de rentabilidade e distribuição de dividendos ou pode ser alvo das aquisições. Esta renda dos acionistas eleva o valor de mercado empresa por um lado, mas limita o investimento de gastos com P&D de outro. Pode ser assim, uma característica da inserção das IF de países de economia periférica na dinâmica farmacêutica global.

O patamar de distribuição de dividendos elevado foi explicitado inclusive na opinião dos analistas do jornal em algumas matérias analisadas, que inclusive sugeriram que a segunda geração de proprietários do Aché (em relação aos fundadores) agiam mais como rentistas que acionistas.

A desintegração vertical das atividades, que pode ser marcante em algumas indústrias farmacêuticas estrangeiras (MONTALBAN; SAKINÇ, 2011), não necessariamente ocorre de maneira homogênea no Brasil. A atividade de controle de qualidade, anteriormente realizada por empresas especializadas, foi integrada verticalmente em setembro de 2016, ao grupo Aché, sem que fosse explicitado o motivo na mídia analisada.

Outro ponto foi a busca por novos mercados para exportação e licenciamento de produtos que está sendo impulsionada pela nova fábrica próxima de Porto de Suape (Pernambuco), como estratégia que já estava presente desde 2007, mas que ganha novos contornos. A busca e principalmente a capacidade de acessar novos mercados fora do país, inclusive por parcerias e licenciamentos, pode ser entendida pela abertura dos fluxos de capital e mercados e norteadas pela dominância financeira na qual as decisões de cunho estratégico irão focar o maior retorno que pode inclusive ser em detrimento ao abastecimento local.

Vale destacar que a construção da nova fábrica o BNDES condicionou o empréstimo as contratações de trabalhadores locais para a obra. Isto demonstrou a capacidade do investimento público em nortear as estratégias empresariais.

No âmbito da possibilidade de abertura de capital, a empresa foi constantemente colocada pelos analistas financeiros como uma grande “candidata”, que seria uma estratégia para não ser comprada por outras empresas. Em termos de governança e transparência administrativa, o Aché aparenta reforçar uma gestão profissional desde o início dos anos 2000 que pode ser para evitar desavenças entre as famílias controladoras. A empresa dispõe de balanços financeiros mais detalhados, incluindo a demonstrações do valor adicionado (DVA) que não é obrigatório, em relação as empresas estudadas, com exceção da Hypera de capital aberto.

A relação com os funcionários e ampliação das terceirizações e precarização do trabalho é um ponto relevante a ser pesquisado frente a dominância financeira. A matéria da Revista Exame, no ano de 2011, destacou a estabilidade dos funcionários acrescentando que apesar das medidas de contenção de gastos, estas não resultaram em demissões (EXAME, 2011). Neste ponto, novas pesquisas podem detalhar e aprofundar essas relações incluindo questões salariais, ponto que saiu do escopo da presente pesquisa.

A participação no mercado é um ponto de comparação e valorização das empresas, como apontado em matéria de 2018, a análise era de que “o setor farmacêutico passa por consolidação no Brasil e os concorrentes ainda têm entre 6 e 7% de participação no mercado”. O Ache possuía 6,72% e não estaria em posição de ser comprada (FALCÃO, 2018). Nessa matéria não fica claro se a empresa seria um possível alvo para aquisição caso aumentasse a participação, mas pode-se interpretar que a “posição de ser comprada” foi algo destacado como positivo e eventual, e que isto envolve a valoração da empresa enquanto ativo.

A despesa financeira pode se relacionar com a questão cambial e opção das empresas de lançar mão de instrumentos financeiros para proteção contra desvalorização do real, principalmente quando possuem dívidas em outras moedas como o dólar. Também é relevante pela elevada importação de insumos farmacêuticos, que também surtem efeito da valorização ou desvalorização da moeda.

Os demais indicadores da financeirização serão discutidos no tópico 7.9 (p.158) em perspectiva comparada entre as empresas pesquisadas.

7.4 BLAU: BIOTECNOLOGIA PARA CRESCER

7.4.1 Apresentação

A Blau farmacêutica (CNPJ: 58.430.828/0001-60) é uma empresa de capital fechado, que teve origem como importadora de preservativos, no final da década de 1980, de propriedade

de Marcelo Rodolfo Hahn. A companhia tem por objetivo o comércio atacadista, distribuição, importação e exportação e possui sede no município de Cotia/SP.

No final da década de 1990, passou a importar medicamentos de alto preço, principalmente biológicos, se especializando neste segmento de mercado farmacêutico. Assim, a aquisição e revenda para clientes institucionais impulsionou o crescimento da empresa que passou a investir também na produção.

Além da matriz em Cotia, a empresa possui unidades em Caucaia no Ceará; além de cinco subsidiárias na América Latina, distribuídas na Argentina, Chile, Colômbia, Peru e Uruguai. Possui também escritórios entre as filiais no Brasil, sendo sete localizadas no Estado de São Paulo, uma no Paraná e uma no Rio de Janeiro.

A empresa, associada à ABIFINA, estava em processo de abertura de capital na bolsa de ações brasileira, denominada B3 desde 2017, com data de sua oferta inicial de ações prevista para abril de 2021, na qual pretende usar os recursos com a venda de ações novas para expansão fabril, investimento em centros de coleta de plasma nos EUA, acelerar investimentos em P&D, expansão mercados na América Latina e pagar dívidas. A operação, que será coordenada por Itaú BBA, Bradesco BBI, BTG Pactual, XP, JPMorgan e Citi (REUTERS, 2021).

7.4.2 Elementos da financeirização

A Blau, no início da década de 2010, já poderia ser considerada como uma empresa importante que logrou crescimento por um modelo de negócios que buscou importar e produzir medicamentos para nichos específicos e de alto aporte tecnológico.

Mesmo sendo uma empresa de controle, administração e propriedade de uma única família, tem buscado se configurar como uma empresa de liderança no segmento de biológicos e medicamentos para uso hospitalar na América Latina e captar capital para se expandir por meio da abertura de capital na bolsa, que ainda não se concretizou.

Mesmo antes da oferta pública as matérias de jornal pesquisadas já anunciavam o patamar de distribuição dos dividendos para atrair investidores, que segundo a série histórica, de 2012 a 2018, representou em média 49% do lucro líquido. Em 2012, foi distribuído de dividendos e juros de capital próprio cerca de 193% do lucro líquido, entretanto este patamar baixou no ano seguinte pelo aumento do lucro líquido de R\$ 4 milhões para R\$ 22 milhões em 2013.

Em 2017, foi distribuído em dividendos quase três vezes mais que o valor investido em P&D (Tabela 11), entretanto a ausência do dado de gastos com P&D dos outros anos prejudicou a análise.

Tabela 11: Dividendos distribuídos pela Blau, no período de 2012 a 2018, e gastos com P&D, em 2017 e 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018). Proporção dos dividendos em relação ao investimento em P&D e porcentagem do lucro líquido.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Média
<i>P&D</i>	SD	SD	SD	SD	SD	12.704	15.280	14.421
<i>DJ</i>	8.704	9.348	5.33	1.201	13.578	34.061	10.737	11.852
<i>DJ/P&D</i>	SD	SD	SD	SD	SD	2,7	0,7	1,7
<i>DJ em % do LL</i>	193	42	23	5	39	32	9	49

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Legenda: DJ: dividendos e juros sobre capital próprio; LL: lucro líquido; SD: Sem dados.

Segundo DF da empresa, no período estudado a Blau declarou o benefício fiscal da lei nº 11.196/05, referente ao investimento em P&D, apenas nos anos de 2014 e 2015, no montante de R\$ 6,1 milhões e R\$ 5,7 milhões, em valores correntes.

Em se tratando de uma empresa com foco em produtos biotecnológicos seria de se esperar que tivesse envolvimento nas PDP que abrangeu diversos medicamentos de alto preço para incorporação da capacidade produtiva. A crítica à política pública empreendida neste sentido pode ser devida a vários motivos, inclusive pessoais já que a empresa é gerida pelo maior acionista.

Um ponto interessante seria aprofundar nos motivos que envolvem tal decisão. O modelo de negócio voltado para a importação de produtos, semi ou acabados, pode impor estratégias contrárias ao interesse de desenvolver as forças produtivas locais, entretanto a empresa aparenta crescer inclusive como farmoquímica⁴¹ ou biofarmacêutica.

Pode-se argumentar que é no mínimo contraditório a ausência de projetos de PDP de uma empresa que anuncia que “tem a pesquisa e desenvolvimento (P&D) como seu DNA” (BLAU FARMACÊUTICA S.A, 2019, p. 54). O que indica um escopo reduzido das atividades de P&D da empresa que foi observado no âmbito do financiamento destas atividades, mesmo com os poucos dados disponíveis.

Em 2018, do mercado institucional - hospitais e clínicas - as vendas governamentais representaram 46% em valor, que segundo DF foi reflexo da participação em 445 pregões eletrônicos de 73 instituições públicas ligadas a União, Estados, Municípios e Autarquias (BLAU FARMACÊUTICA S.A, 2019). Não foram levantadas as participações das empresas

⁴¹ Vide matéria de 2021 na revista Forbes Brasil sobre a inauguração do laboratório biotecnológico em Cotia/SP (CALAIS, 2021).

em licitações públicas, por exceder o escopo da tese, entretanto pode-se observar que se configura como um ponto de diferenciação com as demais empresas estudadas.

O crescimento da receita obtida no mercado estrangeiro foi sete vezes superior ao mercado interno, que não necessariamente corresponde aos valores de exportação, demonstrando a busca da empresa por expansão pela internacionalização, tendo como estratégia o fortalecimento da marca da Blau nas empresas estrangeiras que adquiriu. Não foi possível discernir exportações de vendas no exterior, mas possivelmente parte relevante ou majoritária se deve às operações de exportação em países estrangeiros.

No que pese a intencionalidade pela internacionalização da empresa, o mercado nacional foi o canal majoritário das vendas da empresa.

A conformação de empresas transnacionais que operam em vários países por meio de suas filiais não é algo novo no capitalismo, mas esta expansão passa a ganhar volume e protagonismo na dinâmica global de maneira mais evidente sob a égide da dominância financeira.

No caso da Blau, a pretensão de se tornar uma transnacional na América Latina para ampliar novos mercados pode estar associada a uma estratégia de ocupar nichos tecnológicos, em um momento que a moeda brasileira permitiu, por estar valorizada, a compra de outras pequenas empresas em outros países desta região. Mas vale destacar que a empresa não pode ser considerada uma transnacional, conforme perspectiva de Serfati (2008) por exercer controle e liderança global.

A capacidade de atingir mercados externos e articulação das importações, como estratégia competitiva em nichos de mercado, também pode ser analisada como atividades que são impulsionadas no contexto de dominância financeira e abertura dos mercados com constituições das cadeias globais de valor. Entretanto, a inserção de empresas como a Blau é restrita e de margens de retorno limitadas pelo custo da matéria-prima que foi em média 45% da RL, que pode ser considerado elevado relativamente às demais empresas estudadas.

A empresa possuía um baixo perfil de endividamento, aparentemente tendo financiado suas aquisições com capital próprio. Mas no último ano analisado, 2018, lançou mão de emissões de crédito privado do tipo debênture e foi procurada por fundos de investimento, sem que fosse verificado nenhum acordo neste sentido. Esta emissão ampliou a dívida bruta para cerca de 450% do EBIT, ou seja, 4,5 vezes o EBIT.

7.5 EMS: *HOLDING* COM LIDERANÇA EM GENÉRICOS

7.5.1 Apresentação

O laboratório farmacêutico EMS (CNPJ 57.507.378/0003-65) é uma empresa de capital fechado e brasileiro, do tipo sociedade anônima, de controle acionário da família Sanchez. Foi criado no ano de 1964 na cidade de São Bernardo do campo/SP e tem como sede atual a unidade de Hortolândia/SP. É uma indústria de destaque em vendas no mercado farmacêutico brasileiro, posicionada como líder do segmento de medicamentos genéricos no país.

O grupo EMS é composto pelas empresas EMS S.A, Legrand, Nova Química, Nova Med, Sigma Pharma, Germed e Topz Nature's atuando nos segmentos farmacêuticos de prescrição médica, genéricos, isentos de prescrição, produtos de higiene pessoal entre outros. É controlada pelo grupo econômico NC Pharma, da NC participações, criado em 2014, que reúne empresas de diversos setores.

A EMS possui unidades produtivas em Jaguariúna/SP; em Brasília/DF; em Hortolândia/SP, onde funciona o complexo industrial, incluindo o centro de P&D; e conta também com a Novamed, localizada em Manaus/AM. Também compõe a empresa Bionovis para o desenvolvimento biotecnológico.

Possui aproximadamente 5 mil funcionários até 2019, e está associada as entidades PróGenéricos, Abifina e GFB.

7.5.2 Elementos da financeirização

A empresa farmacêutica foi a origem de um grupo econômico de ampla diversificação, abarcando ramos de negócios incluindo empresas financeiras, como os fundos de investimento *private equity*. Uma característica foi a manutenção das empresas coligadas em detrimento de uma integração das farmacêuticas.

A companhia não apresentou vários dados, como gastos com P&D, matéria-prima de terceiros e distribuição de dividendos que poderiam ajudar na identificação da expressão da dominância financeira. Pode não haver esforços no sentido de apresentar DF detalhadas, já que a empresa não se envolveu em rumores de possibilidade de ser comprada ou de abertura de capital. É uma empresa consolidada no mercado, com capacidade produtiva, mas também foi apontada pela mídia como líder na importação com a estratégia de revenda de produtos acabados – neste sentido, operando mais como empresa comercial que industrial.

Infelizmente faltam dados para analisar a desintegração vertical das atividades de produção com maior profundidade. Entretanto, os poucos dados sobre os gastos com matéria-

prima, de 72% em média dos custos totais e 22% da RL, também apontam para o aumento da dependência de insumos e que lança luz sobre a situação de vulnerabilidade produtiva.

A distribuição de dividendos e juros de capital próprio foi de em média, no período analisado, de 82,5% do lucro líquido (Tabela 12).

Tabela 12: Dividendos e juros de capital próprio distribuídos pela EMS em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), de no período de 2012 a 2017.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Média
<i>Dividendos e juros</i>	176.009	375.018	341.013	284.367	233.761	314.744	287.485
<i>Porcentagem em relação ao LL (%)</i>	46,1	69,5	58,3	150,2	72,1	98,9	82,5

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

A empresa se beneficiou pelo financiamento do BNDES e Finep no período estudado, inclusive participando do programa Profarma. Para exemplificar, o valor corrente de incentivos do Profarma Produção foi de cerca de R\$ 240 milhões em 2007, já em 2008 foram cerca de R\$ 120 milhões em empréstimos do BNDES.

Mesmo se tratando de uma empresa líder nos segmentos de medicamentos genéricos tem o setor de marketing como fundamental, com produtos de marca própria compondo o seu portfólio. Entretanto, não foi explicitada a participação dos medicamentos de marca em termos de faturamento para a empresa.

A empresa participa de 14 PDP e tem buscado investir em inovação, inclusive fora do país com a empresa Brace Pharma, instalada nos EUA desde 2013, conforme detalhado no estudo de caso da EMS.

A tentativa e aquisição de empresas na Europa para ampliação neste mercado, principalmente no leste europeu, distingue a EMS das demais empresas estudadas. No cenário atual do capitalismo, as aquisições e fusões apresentam patamares elevados de valorização, devido ao acúmulo de capitais fruto da dominância financeira principalmente das líderes mundiais. Vale ressaltar a capacidade financeira do grupo econômico em buscar estas aquisições para crescimento no mercado farmacêutico europeu.

7.6 HYPERMARCAS PARA HYPERA PHARMA: CRISES, MUDANÇAS E FINANÇAS

7.6.1 Apresentação

A Hypera Pharma (CNPJ: 02.932.074/0001-91) é uma empresa originária da aquisição de indústrias de setores variados, reunidos por suas marcas de sucesso em vendas, constituindo inicialmente o grupo Hypermarchas. É uma companhia de capital aberto e controle acionário majoritário do fundador João Alves de Queiroz Filho.

A empresa foi criada em 2001 com a estratégia inicial de crescimento no mercado de bens de consumo para o varejo por meio de aquisições de empresas e de marcas já estabelecidas. A abertura de capital ocorreu em 2008 e as ações — HYPE3 — integram o Ibovespa, principal índice da bolsa brasileira, desde 2011 como representativa do setor varejo.

O modelo de diversificação de mercados e aquisição de marcas e empresas foi modificado a partir de 2011, quando a empresa decidiu reduzir o ritmo de aquisições e focar nas áreas de maior lucratividade, como o setor farmacêutico. Para tanto, iniciou a venda das marcas de produtos de limpeza, cosméticos e fraldas impulsionando as vendas dos produtos farmacêuticos com a meta de conquistas e protagonismo no mercado dos medicamentos.

É uma indústria de destaque em vendas no mercado farmacêutico brasileiro, posicionada como líder do segmento de similares no país, mas também disputam no segmento de genéricos.

Sediada em São Paulo e com unidade produtiva em Anápolis/GO, a Hypera Pharma possui aproximadamente 6,5 mil funcionários.

Está associada as entidades, de representação farmacêutico, PróGenéricos, GFB e a Associação dos Laboratórios Farmacêuticos Nacionais (ALANAC).

7.6.2 Elementos da financeirização

Ainda no período do histórico da empresa pode-se observar o retorno auferido pelo fundo de investimento GP Investments, em 2007, que ao investir na aquisição da empresa Farmasa pela Hypermarcas retirou capital dois anos depois mais que duplicando seu investimento inicial (VALOR ECONÔMICO, 2012b). Desta forma, pode observar a participação dos fundos de investimento e a extração de excedentes com ganhos de capital nas operações com altos retornos.

A abertura de capital estava vinculada a estratégia de crescer por aquisições de outras empresas e marca. As ações da empresa se transfiguram como ativos que inclusive são negociados, como no caso da compra da Mantecorp, na qual a maior parte da aquisição foi paga aos antigos proprietários na forma de ações da Hypermarcas. Amplia-se as possibilidades, no ponto de vista dos empresários, para negociar as aquisições com pretensões de ganhos futuros e participação na companhia.

A Hypera lidou de maneira direta com o setor financeiro institucional, por ter ações na bolsa, e sem dúvidas expressa elementos marcantes da dominância financeira. Um ponto positivo, do ponto de vista da pesquisa, foi que ela esteve em evidência nas matérias jornalísticas e os dados empresariais são disponibilizados pela empresa, como nenhuma outra

IF brasileira. Entretanto o Aché disponibilizou os dados de maneira mais completa que a Hypera, no período analisado.

Em termos de mercado, a empresa teve origem de atuação em diversos setores de mercado, mas foi direcionando seu foco no mercado farmacêutico nacional. Na ausência dos dados de exportação sugere-se que não haja interesse e deduz-se que a priorização da Hypera seja o mercado nacional. A busca por negócios além fronteira não foi sequer explicitada pela empresa e este negócio foi apenas citado em uma matéria como ponto fraco da empresa, do ponto de vista de analistas financeiros.

A mudança da empresa em se tornar exclusiva no setor farmacêutico pode ter sido influenciada por diversos relatórios das empresas de riscos, bancos e analistas financeiros, que reconhecendo a inelasticidade dos preços dos medicamentos, indicaram que seria a estratégia mais exitosa do ponto de vista da empresa e retorno para seus acionistas.

A percepção de que o mercado de ações possui expectativas de curto prazo foi colocada pelo próprio diretor financeiro da empresa em 2011. As vendas das linhas de produtos de consumo e outras fábricas, reduziram a receita líquida em cerca de R\$ 2 bilhões ao ano, mas foram exitosas em diminuir o endividamento e assim, a despesa financeira com juros da dívida. Em termos gerais, o lucro líquido se manteve mesmo após a perda de receita e o decréscimo em seu patrimônio, ainda que pouco. Pode ser uma evidência do ponto de vista da rentabilidade, sendo que a margem líquida da empresa dobrou em 2018 se comparada à 2009, de que a mudança da estratégia, de muitas aquisições para foco no setor farmacêutico, apontada intensamente pelos analistas, foi exitosa.

Na estratégia produtiva, as matérias analisadas destacaram o planejamento dos investimentos para os anos de 2013 de R\$ 150 milhões, e cerca de R\$100 milhões em 2014, já nos anos seguintes com valores de R\$ 80 a R\$ 100 milhões (MEYGE, 2012d).

A distribuição de dividendos é uma peça central na valorização das ações, em dinâmicas de rentabilidade de médio a longo prazo. Já em cenários de maior especulação e retornos de curto prazo a variação do valor das ações é mais preponderante do ponto de vista do acionista. Um analista financeiro descreveu a distribuição de dividendos da Hypermarchas como vitoriosa em elevar o valor das ações. A matéria que é intitulada como: “O caixa é da Companhia ou do acionista?”, finaliza com a visão de que: “ninguém melhor do que o próprio acionista para saber o que fazer com o dinheiro”(ROCHA, 2017a).

Apesar do prejuízo do ano de 2011, a empresa distribuiu R\$ 87 milhões em dividendos em valores correntes. Isso demonstra que os prejuízos não são repartidos, de maneira a “poupar”

os acionistas. Este é um ponto debatido e criticado por Lazonick e Mazzucato (2013) ao refletir sobre a criação de valor e os atores que são os tomadores de risco e os que mais se beneficiam.

Mas vale ponderar que no acumulado dos anos⁴², a empresa distribuiu cerca de 43,4% do LL. A companhia gastou, em média, nos anos de 2016 a 2018, cerca de 5,8 vezes mais em dividendos e juros de capital próprio do que em P&D (Tabela 13).

Tabela 13: Distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio e investimento em P&D da Hypermarchas, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) no período de 2016 a 2018.

	2016	2017	2018	Média
<i>P&D</i>	70.245	87.537	73.916	77.233
<i>Dividendos e juros de capital próprio</i>	337.735	425.168	581.300	448.068
<i>Dividendos e juros de capital próprio /P&D</i>	4,8	4,9	7,9	5,8

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Os planos e programas de opções de compra para bonificação e gratificação para os funcionários foi destacado como inicialmente uma estratégia de reter os funcionários e posteriormente para alinhamento de interesses e compartilhamento de riscos, entretanto as notícias de jornal apontaram para a renda adicional que os funcionários lograram com a venda das ações.

A estratégia de utilização de caixa da empresa para recomprar ações e aumentar os valores das ações do mercado, que por vezes estão em posse dos funcionários do alto escalão, foi amplamente estudada nas empresas estadunidenses por Lazonick e colaboradores (2009, 2012, 2014b, 2018; 2017).

Assim, os dispêndios das empresas, no setor financeiro institucional, também englobam as recompras, que inclusive não se restringem aos momentos de melhor desempenho, como pode-se observar no ano de 2011. Assim, no ano que a companhia teve prejuízo o pagamento de dividendos foi mantido em alto patamar e o plano de opção de compra foi aprovado.

A participação dos ativos intangíveis (AInt), que reúne direitos de pagamentos por patentes e marcas, em relação ao ativo total foi em média 46%, no período de 2009 a 2018 (Tabela 14). É um patamar elevado se comparado as outras empresas brasileiras selecionadas (vide p.177), e em relação as indústrias transnacionais estadunidenses. A porcentagem do AInt em relação ao ativo total, calculada com base nas DF, da Pfizer foi em média 26% e a da

⁴² Anos que a distribuição de dividendos foi explicitada: 2011 a 2012 e 2016 a 2018.

Johnson&Johnson foi de 22%, no mesmo período (JONHSON&JONHSON, 2009; PFIZER, 2009).

Isto pode guardar relações com o modelo de negócios da Hypermarchas/Hypera de valorização das marcas e/ou na valorização da empresa no mercado de ações.

Tabela 14: Ativos intangíveis da Hypermarchas em milhões de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>AInt</i>	6.235	7.404	10.389	9.843	9.290	8.732	5.359	5.042	4.944	4.802
<i>AT</i>	10.300	15.940	19.970	17.921	16.714	17.448	17.964	16.901	11.810	10.130
<i>AInt/AT (%)</i>	61	46	52	55	56	50	30	30	42	47

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Legenda: AInt: ativo intangível; AT: ativo total.

A mera especulação da entrada do banco BTG Pactual no bloco de controle da empresa pode ter gerado alta nos valores das ações e decréscimo da quantidade de papéis que estavam alugados. O indicativo da notícia foi de que o banco estaria buscando investir em papéis da companhia de bens de consumo, gerando os rumores (RAGAZZI, 2012a). É perceptível como as oscilações no valor da empresa na bolsa variam por questões subjetivas e especulações, diferindo da exatidão e linearidade.

A variação é comum no mercado de ações e as matérias analisadas demonstraram a subjetividade dos valores quando as empresas de risco e bancos emitem relatórios sobre as empresas. Outro ponto são anúncios e notícias que também alteram a valorização das ações como detalhado acima. Esta subjetividade foi analisada por Birch (2017) para *startup* e ao entrevistar analistas financeiros. No caso da Hypera, pode se observar a fala de analistas cobrando mais proximidade com o fundador e o impacto das notícias sobre as investigações de empresários.

A participação das agências de risco na governança corporativa pode ser observada os relatórios e notas sobre elevação e rebaixamento do risco das empresas. Assim a agência Moody's elevou a nota de crédito em maio de 2013 para Ba2 como “investimento não especulativo” devido o foco nos ativos estratégicos, crescimento orgânico e desalavancagem” e postularam que futuras aquisições seriam “extremamente negativas” (VIRI, 2013).

No tocante ao acesso ao crédito, a empresa dispunha de diversas formas de se financiar por meio de lançamento de ações na bolsa, debêntures, empréstimos de títulos no exterior e venda de marcas para concorrentes. Na medida em que a lógica de acumulação segue uma

lógica financeira de geração de valor ao acionista, a capacidade de se alavancar impulsiona essa lógica.

A possibilidade de utilização das ações da própria empresa nas aquisições também pode ser entendida como novas formas de se definir a riqueza. Assim, pode-se dizer que a financeirização amplia as possibilidades de acumulação de capital com utilização do patrimônio como colateral para empréstimos e crédito para compra.

Entretanto, em especial no caso da Hypermarchas, a ampliação impôs um grande endividamento que ocasionou restrições à empresa e grandes despesas financeiras. Estas restrições puderam ser observadas no âmbito da governança com pressões por parte de analistas financeiros e matérias direcionadas no sentido de mudanças no modelo de negócio e corte de gastos.

Entretanto, a composição do endividamento passou a apresentar um perfil de mais curto prazo, que pode ser justificada pela pressão, inclusive de analistas financeiros, de que o endividamento precisava “ser contido” e pagamentos antecipados e dívidas de curto prazo poderiam ser uma forma eficaz de resposta neste sentido.

7.7 TEUTO: COMPRA FRUSTRADA E CRISE ANUNCIADA

7.7.1 Apresentação

O Laboratório Teuto Brasileiro S.A (CNPJ 17.159.229/0001-76) é uma empresa de capital fechado e brasileiro, do tipo sociedade anônima, de controle acionário da família Melo. É uma indústria de destaque em vendas no mercado farmacêutico brasileiro, posicionada entre as líderes do segmento de genéricos no país.

Foi criado na década de 1940, na cidade de São Paulo e comprada na década de 1980 pela família Melo que permanece no controle da companhia. Uma operação com a Pfizer, transnacional estadunidense, foi firmada em 2010 pela compra de 40% do laboratório Teuto e opção de compra do restante em 2014. Entretanto, após prorrogações do prazo, a parceria foi desfeita em 2017 com a compra e acúmulo de 100% das ações para a família Melo.

A empresa tem sede e fábrica na cidade de Anápolis/GO. É uma indústria especializada em medicamentos genéricos e não está associada a nenhuma entidade de representação específica.

7.7.2 Elementos da financeirização

Uma matéria da Revista Exame deixa clara a intenção de aumento do “Caixa”⁴³ para valorizar a Teuto até 2013, com rebatimentos no valor de compra do restante da participação da Pfizer (OSCAR, 2012).

A empresa concedia descontos para pagamento antes do vencimento, que chegavam a 70% com desconto final para o varejo de até 85%. Este desconto entrava nas DF como despesas financeiras e não comprometia a geração do EBIT, que era o indicador usado no contrato com a Pfizer. Isto lotou o estoque das farmácias e reduziu a demanda à médio prazo explicitado nas matérias da época (BAUTZER, 2014c).

A expansão produtiva pode ter gerado problemas operacionais, como o recolhimento de medicamentos por desvios de qualidade (EXAME, 2014c; FORMENTI, 2014; LABOISSIÈRE, 2014a, 2014b, 2014c) – chegando ao ponto de encontrarem um parafuso na cartela de paracetamol de dose de 500 miligramas (MELO, 2014). Assim, a estratégia de valorização da empresa, para venda em um patamar mais elevado, pode ter tensionado a produção de tal forma que problemas de qualidade passaram a ser recorrentes.

A dominância financeira propicia e viabiliza que os interesses empresariais permeiem cada vez mais a disputa política pela condução das políticas públicas, em instâncias variadas (BRAGA, 2012).

Em 2012, foi noticiado o envolvimento na investigação sobre beneficiamento público no governo de Goiás por transferência de R\$ 400 mil para Marconi Perillo (PSDB) por Waltecir de Melo (RIZZO, 2012).

Outra matéria (BRESCIANI; RIZZO, 2012) destacou ligação de Carlinhos Cachoeira com o então senador Demostenes sobre aprovar projeto de lei para compra pública de medicamentos genéricos de uso veterinário e cita a disputa do estado de Goiás, de se constituir como um polo industrial farmacêutico com a Teuto e a Neo Química, da Hypermarchas. A relação com parlamentares de maneira espúria, nas quais os interesses financeiros geraram vantagens para algumas empresas principalmente alcançarem um patamar financeiro elevado. Isto foi evidenciado também na Hypermarchas.

Em 2014, o fundador e proprietário da Teuto, Waldecir de Melo faleceu subitamente aos 58 anos por um infarto fulminante, que colocou no controle da empresa aos seus quatro filhos, com manutenção do presidente executivo Marcelo Henrique Leite (BAUTZER, 2014c).

⁴³ A matéria indica como Caixa da empresa o que provavelmente é o EBIT.

Em 2014, a expectativa era de lançamento de produtos como o genérico do Celebra[®] da Pfizer, entretanto este não entrou no mercado naquele ano (DEZEM, 2014e). Os pedidos de registro sanitário na ANVISA, para a comercialização dos genéricos eram de empresas compradas pela Pfizer, incluindo a Teuto. Segundo a empresa por ser um medicamento sujeito a prescrição o interesse pelas concorrentes foi menor (DEZEM, 2014e).

Esta pode ter sido uma estratégia de manutenção do monopólio mesmo com o fim da patente, ao barrar a entrada do medicamento genérico no mercado por aquisição de indústrias locais. Assim, em 2014, a Pfizer pôde manter o preço do medicamento referência no mercado brasileiro sem competição e redução de preço com a entrada do genérico.

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) abriu inquérito, em 2015, para investigar possível formação de cartel entre empresas para combinar preços e ganhar licitações públicas com o suposto envolvimento da Teuto (MANFRINI, 2015; VALOR ECONÔMICO, 2015). O desdobramento desta investigação não foi encontrado.

O envolvimento de fundos de investimento nas transações de aquisições e fusões têm um papel intensificando este processo e ampliando os montantes financeiros envolvidos, expressando a dominância financeira na reestruturação societária. A despeito da literatura e de muitos casos que sugerem a importância da presença de fundos de investimento, no caso da Teuto houve apenas especulações sobre o interesse dessas instituições. A única operação patrimonial foi a realizada e desfeita com a Pfizer.

Vale destacar que de maneira geral algumas matérias passam a ideia de que as empresas farmacêuticas brasileiras ocuparam espaço no mercado nacional e passaram a competir como iguais em relação às transnacionais.

Para comparação, foram selecionados os anos de entrada e saída da participação da Pfizer internacional no Teuto, com a finalidade de dimensionar o tamanho destas empresas no momento de negociação, e apresentadas, na Tabela 15, algumas rubricas que demonstraram a movimentação do capital destas empresas.

Tabela 15: Comparação, em milhares de reais (valores correntes), entre a Pfizer e a Teuto de rubricas selecionadas dos anos de 2010 e 2017.

	<i>Pfizer</i>	<i>Teuto</i>	% *	<i>Pfizer/</i> <i>Teuto</i> **	<i>Pfizer</i>	<i>Teuto</i>	%*	<i>Pfizer/</i> <i>Teuto</i> **
	2010				2017			
<i>Caixa e equivalentes</i>	3.054.121	4.641	0,15	658	4.283.664	15.119	0,35	283
<i>Ativos intangível</i>	101.319.347	1.172	0,00	86450	155.581.272	2.101	0,00	74.051
<i>Total do ativo</i>	343.283.144	380.723	0,11	902	548.376.024	1.035.337	0,19	530

	<i>Pfizer</i>	<i>Teuto</i>	% *	<i>Pfizer/</i> <i>Teuto</i> **	<i>Pfizer</i>	<i>Teuto</i>	%*	<i>Pfizer/</i> <i>Teuto</i> **
	2010				2017			
<i>Total do PL</i>	155.372.880	18.813	0,01	8259	228.725.952	306.347	0,13	747
<i>Total do passivo</i>	187.910.265	380.723	0,20	494	319.650.072	1.035.337	0,32	309
<i>RL de vendas</i>	114.709.950	274.402	0,24	418	167.726.832	740.034	0,44	227
<i>LL do exercício</i>	14.534.797	40.617	0,28	358	68.158.776	9.204	0,01	7.405

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOGO.

Legenda: RL: receita líquida; PL: passivo líquido; LL: lucro líquido;

Obs: * Porcentagem dos valores da Teuto em relação aos da Pfizer; ** Valores da Pfizer/valores da Teuto. Taxa de câmbio média anual, segundo serie do IPCA: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=31924>.

A diferença abissal foi expressa em todas as rubricas, com destaque no aumento da diferença do lucro líquido nos dois anos e principalmente, que a transnacional estrangeira gerou 7.405 vezes mais lucro que o Teuto, mesmo com uma RL de 227 vezes maior, no ano de 2017.

O patrimônio acrescido da capacidade de geração de receita e obtenção de renda da propriedade — seja intelectual, industrial, financeira ou patrimonial — da Pfizer, pode ter sido impulsionada pela dominância financeira que propicia a maior concentração de capital as empresas que mais dispõem desses elementos e tende a reforçar as diferenças entre as maiores transnacionais e as maiores IF brasileiras.

A participação dos fornecedores estrangeiros nos passivos do Teuto subiu após a compra da participação da transnacional, que pode ter relação com o processo de reestruturação que ocorreu na empresa.

Os dados sobre distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio que estavam disponíveis eram referentes aos anos que a Pfizer não participou da empresa. Apesar dos anos esparços, pode-se observar uma média de distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio de cerca de 88,4% do lucro líquido (

Tabela 16).

Tabela 16: Dividendos e juros de capital próprio distribuídos pelo Teuto em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), nos anos de 2009, 2010 e 2018, e em proporção ao lucro líquido.

	2009	2010	2018	Média
<i>Dividendos e juros sobre capital próprio</i>	68.659	24.958	5.000	32.872
<i>Porcentagem em relação ao LL (%)</i>	100	124	40,7	88,4

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Legenda: LL: lucro líquido.

A utilização dos instrumentos financeiros do tipo derivativos foi ampliada na empresa, a partir de 2015, que é uma prática cada vez mais difundida nas empresas devido à realização

de muitas transações em moeda estrangeira, sobretudo, no caso, às importações de insumos de produção e endividamento em dólar. Assim, a variação cambial tem impulsionado as companhias a realizarem contratos deste tipo e ampliarem suas despesas financeiras com estes instrumentos em detrimento de maiores perdas financeiras pela desvalorização da moeda brasileira.

7.8 MEDLEY: SUBSIDIÁRIA E PONTO FINAL

7.8.1 Apresentação

A Sanofi Medley Farmacêutica Ltda (CNPJ: 10.588.595/0010-92) é uma IF, do tipo limitada, que compõe o grupo francês da Sanofi-Aventis, desde 2009. A Medley cresceu pelas vendas no mercado farmacêutico brasileiro, posicionada como líder do segmento de genéricos no país com unidade produtiva e sede em Campinas/SP. A empresa Medley integra o grupo econômico juntamente com a Genzyme. O grupo Sanofi atua globalmente em vários segmentos como os medicamentos de prescrição, isentos de prescrição, genéricos e para doenças raras. Também possui desenvolvimento e produção na área de vacinas e saúde animal. A primeira subsidiária do grupo se instalou no Brasil em 1919.

A Medley está associada apenas à entidade de representação PróGenéricos.

7.8.2 Elementos da financeirização

A Medley é um caso emblemático de uma empresa brasileira que foi comprada por uma transnacional, para expansão em um novo segmento de mercado. A firma passou a ser uma subsidiária especializada em medicamentos genéricos, com estratégia de crescer também no segmento de similares. Nesta linha, os investimentos em P&D ficam concentrados na matriz e não foram observados no portfólio da Medley.

A mudança no tipo de empresa, de sociedade anônima para limitada, dificultou a coleta dos dados da empresa que são divulgados apenas nas DF de maneira condensada.

A Sanofi, assim como a Pfizer intensificou seus investimentos em biotecnológica, mas diferentemente da concorrente estadunidense não se retirou da competição no segmento de genéricos mantendo sua “subsidiária” no Brasil de marca própria.

Desta forma, a estratégia de abarcar produtos de maior retorno financeiro foi compartilhada pelas transnacionais e mantendo as limitações tecnológicas também pelas brasileiras. Para garantir retornos maiores que os auferidos pelos genéricos, a iniciativa foi de investir nas marcas dos medicamentos similares, e ganhando com vendas em grande escala.

A desintegração das atividades foi observada com a transferência da produção da unidade de Brasília, vendida para a EMS, que segundo a empresa passou a ser produzida por fornecedores.

7.9 EXPRESSÃO DA DOMINÂNCIA FINANCEIRA NAS EMPRESAS FARMACÊUTICAS BRASILEIRAS: APROXIMAÇÕES E DISTINÇÕES

7.9.1 Elementos destacados do percurso histórico e mercados

Pode-se destacar o desdobramento do crescimento do mercado farmacêutico brasileiro, influenciado pelo segmento dos medicamentos genéricos, no ganho de escala crescente como base para a expansão das empresas, entre 2009 e 2018. Além da constatação do perfil exclusivo ou majoritariamente nacional do mercado das indústrias selecionadas, não houve estratégia de política de formação de transnacionais no setor.

Algumas comparações nos percursos históricos das empresas estão expressas no Quadro 7, organizado para destacar a data de origem, localidade, composição societária entre outros elementos.

Quadro 7: Esquema comparativo das empresas por origem, fundadores, controle acionário atual, ano de entrada no mercado farmacêutico.

Empresa	Década de origem	Origem	Sede	Fundadores	Controle acionário	Entrada no mercado farmacêutico	Participação do mercado estrangeiro na receita
Aché	1960	SP	São Paulo/SP	Adalmo Dellape Baptista, Antonio Depieri e Victor Siaulys	Famílias Baptista, Depieri e Siaulys	Desde a origem	1% (2017)
Blau	1980	SP	Cotia/SP	Marcelo Rodolfo Hahn	Marcelo Rodolfo Hahn	Década de 1990 como distribuidora e 1995 na produção	6% (2018)
EMS	1960	SP	Hortolândia/SP	Emiliano Sanchez	Carlos Eduardo Sanchez, Leonardo Sanchez Secundino e Marcos Vinícius Sanchez Secundino	Desde a origem	SD
Hypermarcas	2001	SP	São Paulo/SP	João Alves de Queiroz Filho (Júnior)	Júnior, Maiores S.A e outros	2007 via aquisições	SD
Teuto	1940	SP	Anápolis/GO	Adolfo Krumeir	Família Melo	Desde a origem	SD
Medley	1930	SP	Campinas/SP	Família Negrão	Sanofi desde 2009	Desde a origem	SD

Fonte: Elaboração própria. SD: Sem dado.

Em relação ao ano de origem, pode-se observar que a empresa mais “jovem” é a única de capital aberto, enquanto as mais antigas, Medley e Teuto foram adquiridas por transnacionais (e mantida no caso da primeira).

Pode-se observar que a perspectiva da empresa tomada como um ativo para seus acionistas perpassou todas aquelas selecionadas no estudo de caso, sendo mais evidente em alguns momentos como em especulações de compras. Este aspecto coaduna com as pesquisas conduzidas no Reino Unido e EUA (ANDERSSON et al., 2010; BIRCH, 2017; GLEADLE; HASLAM, 2010; HOGARTH, 2017; HOPKINS et al., 2013).

Em relação à localização geográfica da sede das empresas e unidades fabris, pode-se observar o protagonismo de São Paulo e Goiás como estados que abrigam a maior parte das fábricas, mesmo quando a origem ou expansão envolveram outros estados como Minas Gerais e Rio de Janeiro. A Hypermarchas possui núcleo produtivo em Goiás que abriga uma série de benefícios fiscais, mas a sede é localizada em São Paulo, que representa o centro do capital financeiro brasileiro, que pode ter relação por ter sua origem baseada em aquisições de outras empresas. A Blau possui escritório em São Paulo, assim como a EMS no âmbito da *holding*, NC participações, que também demonstraram certo grau de importância na proximidade com o centro financeiro nacional.

Assim, pode-se destacar o aspecto da governança pró-financeiros em relação a sede da empresa, mas também em relação às decisões empresariais coadunarem com as dos analistas financeiros.

O papel exercido pelo mercado financeiro institucional nas decisões das empresas pode ser considerado como um receio por parte de alguns empresários, como analisado por Birch (2017). No contexto brasileiro, em relação aos casos estudados, pode-se dizer que a cobertura jornalística de empresas de risco e de analistas financeiros demonstrou, no caso da Hypermarchas, como as decisões de mudança de atuação pode ser, no mínimo, influenciadas por estes atores. Para as outras empresas este elemento não foi tão evidenciado nos meios jornalísticos pesquisados.

Notícias sobre a Hypermarchas indicaram que os relatórios de empresas de risco e analistas financeiros não consideravam a estratégia de permanecer no segmento de genéricos como promissora à longo prazo. É como um direcionamento do modelo de negócio rumo ao mais promissor, em termos de retorno, que destacou a preferência por novos produtos em segmentos de mercado de maior capacidade de monopólio ou oligopólio.

Segundo Ross e colaboradores (2013), no caso brasileiro os maiores conflitos ocorrem entre acionistas controladores e acionistas não controladores, e em geral, os acionistas controladores exercem a direção e gestão dos negócios diretamente como executivos, controlando o grupo de executivos ou no controle do conselho de administração.

Algumas empresas, como o Aché, Hypermarchas e a EMS, em maior ou menor medida, buscaram a profissionalização e separação entre os acionistas controladores e administradores da empresa. Entretanto, as famílias dos fundadores permanecem como principais acionistas e proprietários, inclusive nos Conselhos de Administração, exercendo protagonismo principalmente no caso da Blau. Pode-se caracterizar como empresas familiares, mesmo considerando os avanços e profissionalização com contratação de alto cargo de executivos para administração das empresas.

No âmbito do mercado farmacêutico brasileiro, das empresas selecionadas, a EMS e a Hypermarchas competem fortemente na liderança do segmento de genéricos seguidos da Medley (como coligada da Sanofi), e do Teuto.

O canal de distribuição de maior volume das empresas estudadas foi o varejo, por intermédio de distribuidoras fortemente presentes neste segmento, condizendo com o maior peso das famílias no Consumo Final de medicamentos. A expectativa de incremento competitivo no mercado dos medicamentos biológicos, com cópias similares após fim das patentes, foi impulsionada pela *joint venture* Bionovis envolvendo o Aché, a Hypermarchas e a EMS, das empresas estudadas.

No geral pode-se resumir que estas empresas se expandiram e cresceram como resultante de produções e vendas em grande escala e buscaram, ao longo do tempo, diversificar no setor farmacêutico e de cosmético para ampliar o escopo e a rentabilidade.

Já a Blau, se especializou em outro segmento de mercado, que é voltado para as compras institucionais que incluem os hospitais, que envolvem produtos injetáveis e medicamentos de alto preço, como os biológicos. As compras governamentais, principalmente federais e de hospitais públicos, dobraram de 2015 a 2016, enquanto a participação do mercado privado reduziu. Apesar de mais de 90% do faturamento ser no mercado nacional, a empresa tem como maior parceiro de exportação a Colômbia. Apresenta também cinco medicamentos exclusivos para exportação.

A busca por novos mercados e as estratégias de internacionalização são consonantes à dominância financeira frente ao contexto da globalização e neoliberalismo, pela diminuição das

barreiras de proteção tarifárias à importação e exportação, liberação de fluxo de capitais e ampliação de políticas de livre mercado, incluindo na aquisição de empresas estrangeiras.

Segundo Gomes (2014), o mercado brasileiro foi capaz de promover o crescimento das empresas nacionais, mas o novo cenário concorrencial ocasionou a busca por entrada em novos mercados de atuação. De forma geral, uma das estratégias mais empregadas para esse fim por grandes empresas mundiais, foi a internacionalização de atividades, seja por exportação, seja por abertura de filiais produtivas e comerciais no exterior.

Todas as empresas possuem atuação no comércio internacional e algumas têm subsidiárias e centros de pesquisa fora do país, todavia o mercado nacional foi a maior fonte de faturamento de todas as empresas selecionadas. Nesse sentido, a operação internacional ainda não deixou de ser complementar ou mais uma forma de diversificação.

O dado mais recente demonstrou que o mercado estrangeiro correspondeu, em relação à receita, cerca de 6% para a Blau. A expectativa do Aché era de aumentar a parcela de 5% do faturamento no mercado estrangeiro, em 2017, impulsionada pela construção da fábrica próxima ao porto de exportação até 2022. Em relação a EMS, as exportações representavam 2% do faturamento, em 2014, com a expectativa de chegar a 20% até 2024.

Isto corrobora com os dados de baixa participação das empresas farmacêuticas brasileiras, nas exportações, como analisado em 2013, já que seis das dez maiores empresas exportadoras eram filiais de transnacionais. O destaque foi a Blanver, farmoquímica brasileira de controle nacional, que obtém da exportação de insumos farmacêuticos parte significativa de sua receita (PIMENTEL et al., 2014).

Já para as empresas Teuto e Medley não foram encontrados dados e nem expectativas neste sentido, que pode ter relação com o papel que as empresas passam a desempenhar ao serem adquiridas por transnacionais, e se constituem como estratégicas para as vendas em segmentos específicos no mercado brasileiro.

Entretanto, o maior crescimento da exportação no setor da indústria foi relativo às farmacêuticas, em cerca de 73%, em termos de receita, de 2003 a 2013, atingindo cerca de US\$ 2,3 bilhões em 2013. Crescimento este que pode estar relacionado ao uso do Brasil como plataforma de exportação pela multinacional Novo Nordisk (GOMES et al., 2014), mas também como relatado na presente pesquisa pela presença das empresas brasileiras em mercados latino-americanos.

Estudo aplicado em 2017/2018 que buscou analisar as políticas de apoio à internacionalização de empresas farmacêuticas brasileiras de capital nacional mostrou, por

meio de entrevistas e revisão documental que, dentre outros esforços, a Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimentos introduziu o programa *Brazilian Pharma Solutions* como incentivador da internacionalização das empresas farmacêuticas. Foram evidenciadas barreiras relacionadas às questões regulatórias, financeiras e não-financeiras (por exemplo, pesquisas de inteligência de mercado). Por fim, destacou que a internacionalização pode contribuir para o crescimento da competitividade e das capacidades produtivas e inovativas das empresas (PERIN; PARANHOS, 2019).

Mesmo assim, diversos estudos (GADELHA; TEMPORÃO, 2018; RODRIGUES; COSTA; KISS, 2018) apontam a questão dos impactos negativos pela elevação dos déficits na balança comercial brasileira, fruto da dependência tecnológica e de importação, tanto de fármacos como de medicamentos. Também destacam que a situação de dependência promove o aumento da vulnerabilidade sanitária e social, resultado da falta de garantia de insumos farmacêuticos e medicamentos essenciais, que podem incorrer em desabastecimentos e trazer problemas no enfrentamento às doenças emergentes e reemergentes, assim como a doenças crônico-degenerativas e novas ameaças sanitárias. Essa questão pode ser facilmente comprovada nos dias recentes, quando do advento da pandemia desencadeada pelo novo coronavírus.

7.9.2 Estratégia produtiva

As IF brasileiras engendraram maior participação no mercado nacional, que anteriormente era dominado pelas transnacionais. Assim, o ganho de escala e alguma capacidade de se financiar e para investir fizeram com que as empresas brasileiras ampliassem sua capacidade produtiva. Entretanto, pode-se afirmar que a capacitação tecnológica ainda carece de esforços e investimentos que permitam ir além dos genéricos e similares, que quando muito alcançam as inovações incrementais.

A utilização ampliada do termo *commodity* (mercadoria em inglês), tem sido usado no contexto de produtos pouco diferenciados e geralmente de baixo valor agregado de produção em massa. Foi observado o uso para designar a dinâmica competitiva dos medicamentos genéricos como produtos de commodities na cobertura da mídia analisada. É nesta disputa em que as empresas EMS, Hypermarchas, Medley e Teuto cresceram e concentraram esforços, com participação do Aché a partir de 2006.

Sobre esta questão, na qual indústria farmacêutica no Brasil optou por investir na produção de medicamentos genéricos e similares, apontam para o fato destas empresas não

possuírem porte nem recursos para atuar na ponta do desenvolvimento científico e tecnológico.

Sobre isso:

A consolidação do segmento de produção de medicamentos genéricos no decorrer dos últimos anos proporcionou um aumento significativo da participação de empresas nacionais no mercado farmacêutico no decorrer da década de 2000 e representou um importante ponto de inflexão na trajetória de crescimento da indústria farmacêutica nacional. Entretanto, as crescentes pressões competitivas no mercado farmacêutico global apontam para a necessidade de uma mudança estrutural ainda mais profunda na indústria farmacêutica nacional que envolve não somente a adoção de estratégias de inovação mais robustas e a consolidação patrimonial das empresas neste setor, como uma estratégia de adensamento da cadeia produtiva através do fortalecimento do segmento de insumos farmoquímicos (VARGAS et al., 2010, p. 22).

A análise do portfólio das empresas permitiu avançar nas comparações e ampliar os dados para além do informado nos relatórios empresariais e DF. No entanto, não foi possível analisar o portfólio de todas as empresas estudadas, em razão de problemas na completude de apresentação dos dados suficientes para a comparação,⁴⁴ logo foi restrita às empresas Aché, Blau, EMS e Medley.

O Aché tem como foco os medicamentos de marca própria, incluindo fitoterápicos e suplementos alimentares. Ao analisar o portfólio de medicamentos da empresa, cerca de 66% foram de marca — referência ou similar — e o restante de versões genéricas, não considerando as apresentações farmacêuticas. A empresa priorizou medicamentos sob prescrição médica, que correspondem a cerca de 86% das formulações farmacêuticas do seu portfólio e são responsáveis pela maior parte do faturamento, conforme divulgado em seus relatórios. Os dermocosméticos, nutracêuticos, dermomedicamentos corresponderam a uma parcela menor da receita, entretanto são fonte de propaganda da empresa como prioritários.

O portfólio da Blau foi composto por cerca de 33% de formulações farmacêuticas referentes à medicamentos genéricos e o restante de marca.

Mesmo as empresas de liderança em genéricos apresentaram proporção próxima da metade em relação aos medicamentos de marca, assim, no portfólio da EMS e da Medley foram cerca de 54% e 43% de formulações farmacêuticas de genéricos, respectivamente.

⁴⁴ O portfólio dos medicamentos isentos de prescrição no *site* da Hypera Pharma não explicitava a concentração das apresentações farmacêuticas. Apenas no portfólio da Neoquímica constavam os dados necessários para comparação com a Rename, mas isto restringiria muito as análises por não representar a totalidade de medicamentos comercializados pela Hypermarcas. Já o Teuto apenas disponibilizava uma ferramenta de busca sobre seus produtos, inviabilizando a obtenção dos dados de portfólio.

Isto demonstra a estratégia de diversificação de produtos e investimento em versões de marca própria como os similares, passíveis de maior diferenciação por *marketing*, mesmo se consideradas as empresas especializadas e líderes em medicamentos genéricos.

O conceito de essencialidade⁴⁵, pode ser utilizado para analisar o portfólio das empresas, tendo como base a Rename (2020). Assim, vale pontuar que isto pode ajudar na discussão de que medida os lançamentos apresentam um incremento em termos de avanços terapêuticos. O número de formulações farmacêuticas que constam na Rename (2020) e proporção em relação ao total comercializado⁴⁶ pela empresa pode indicar o grau de priorização deste dispositivo para as empresas conduzirem seus lançamentos e desenvolvimentos.

O Aché possuía um total de 622 formulações farmacêuticas⁴⁷, aqui incluindo as várias versões de marcas e genéricas, se adicionados os dermomedicamentos, dermocosméticos e nutricosméticos, cosméticos e suplementos. Ao descontar as formulações que serão descontinuadas pela empresa, chega-se à estimativa de que cerca de 23% do portfólio da empresa era referente às formulações que constam na Rename 2020. No caso da EMS, a porcentagem foi um pouco maior correspondendo à 28% das formulações da empresa constam na Rename (2020), em um total de 612 formulações.

Ao analisar a Blau, que teve um crescimento das vendas para o setor público e representa um canal importante para a empresa, seu desempenho em termos de essencialidade também pode ser considerado baixo. No portfólio da Blau, com um total de 122 formulações farmacêuticas, 40 (33%) constavam na Rename (2020). Não foram contabilizadas as substâncias para exportação, por não explicitarem as concentrações produzidas, e nem a bula do produto, aparentando não serem comercializados no Brasil. Ao todo são cinco produtos para exportação, sendo que três compõem a Rename, cabendo verificar a formulação farmacêutica.

A Medley reuniu em seu portfólio ao todo, 558 formulações farmacêuticas, destas 166 constavam na Rename, que representou um terço do seu portfólio.

Ao excluir as formulações repetidas, pelas versões de marca e genéricas, buscou-se elaborar uma *proxy* da cobertura da Rename (2020), que cada empresa foi capaz de propiciar (Tabela 17). Assim, primeiramente demonstrou-se a participação de formulações que constam

⁴⁵ Medicamentos essenciais são classicamente definidos pela OMS como aqueles que satisfazem as necessidades prioritárias de cuidado de saúde da população, que não significa definir listas de medicamentos para países pobres. Debates recentes no Brasil discutem o atual estágio da Rename, figurando como lista positiva de medicamentos, reduzindo-se o critério da essencialidade. Para maiores detalhes ver trabalhos de Yamauti e colaboradores (2017).

⁴⁶ O total de formulações farmacêuticas incluem para a contabilização as versões de marca, similar e genéricas.

⁴⁷ Formulação farmacêuticas contabilizadas como diferentes em termos de marca, similar e versão genérica.

na Rename em termos do total do portfólio, considerando a repetição de formulações se tratando de produtos distintos (marca e genéricos) e posteriormente a cobertura da Rename foi calculada por formulação, independentemente do número de produtos.

A EMS demonstrou a maior cobertura em patamar semelhante ao da Medley, seguidas do Aché e por último a Blau.

Tabela 17: Quantidade de formulações farmacêuticas das empresas Aché, Blau, EMS e da Rename por Componente da AF e porcentagem de cobertura da Rename 2020.

Componente da AF	Aché	%	Blau	%	EMS	%	Medley	%	Rename
Básico (CBAF)	48	14,0	20	5,8	86	25,1	79	23,0	343
Especializado (CEAF)	40	14,2	15	5,3	38	13,5	41	14,5	282
Estratégico (CESAF)	2	1,1	0	0	9	4,9	12	6,6	183
Básico e especializado	1	16,7	0	0	2	33,3	1	16,7	6
Básico e estratégico	7	36,8	1	5,3	4	21,1	3	15,8	19
Estratégico e especializado	0	0	1	14,3	0	0	0	0	7
Especializado e hospitalar	1	4,8	1	4,8	2	9,5	1	4,8	21
Hospitalar	0	0	1	3,8	0	0	0	0	26
Básico, especializado e hospitalar	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Hospitalar infantil	0	0	0	0	0	0	0	0	1

Fonte: Elaboração própria com dados disponibilizados pelas empresas e Rename (2020).

Pode-se afirmar que o Aché cobriu a Rename (2020) em cerca de 11,1%, a Blau em 4,4%, a EMS em 15,9% e a Medley em 15,4%.

A maior parte das formulações que constam na Rename (2020) são dos componentes básico e especializado, com baixa ou nula cobertura em relação ao estratégico. A Medley foi a empresa de maior número de formulações do CESAF por comercializar oito das 27 vacinas da Rename (2020), sendo a única das empresas analisadas a conter este insumo em seu portfólio. Provavelmente fabricadas pela Sanofi Pasteur, mas incluídas no portfólio da Medley.

Além disso, a Medley apresentou em seu portfólio diversos medicamentos biológicos, mas esta empresa não participou de projetos do tipo PDP, que pode se alinhar ao argumento do baixo interesse pelo desenvolvimento produtivo nacional das transnacionais e suas subsidiárias ou coligadas.

A análise do portfólio demonstrou uma grande quantidade de formulações com associações de diferentes substâncias ativas e várias versões, para uma mesma formulação como o medicamento de marca, um similar e o genérico na mesma empresa. Fica evidente o foco no setor varejo e estratégias de vendas e lançamentos por marcas, de baixo vínculo com os medicamentos essenciais, frente a Rename (2020).

Isto pode ser evidenciado ao dividir a quantidade de formulações farmacêuticas totais pela quantidade que constam na Rename (2020), após exclusão de formulações repetidas, o

Aché foi a empresa que apresentou a maior proporção (6:1), seguida da EMS e Medley (4:1). Ou seja, a cada uma formulação que consta na Rename a empresa comercializa seis que ou são idênticas e/ou não são consideradas essenciais.

A competição acirrada no mercado de genéricos, com massivos descontos e benefícios ao varejo, pode ter sua viabilidade analisada pela dominância financeira. A redução dos custos de produção foi uma diretriz recorrente dos relatórios empresariais, de maneira geral. As indústrias buscaram fornecedores que atendessem suas expectativas ao menor custo possível. Não foi observado qualquer indício de preferência ou importância de estruturação da cadeia produtiva nacional.

Assim as empresas, frente ao mercado cada vez mais integrado, globalizado e liberalizado, buscaram fornecedores asiáticos para redução de custos de produção. Na avaliação estritamente financeira, as empresas compraram os insumos ou até mesmo os medicamentos genéricos fabricados em outros países, a opção por menor preço pauta a disputa competitiva das empresas neste segmento.

A dissolução da cadeia de produção nacional e participação ativa na cadeia global de valor, pode não ser um processo exclusivo da financeirização, mas neste contexto, tente a se ampliar e aprofundar pela facilidade de fluxo de capital e mercadorias no mercado global.

Como colocado por Belluzzo (2021) ao lançar mão do conceito de abstração real de Marx:

“O conceito de abstração real condensa com propriedade a natureza do processo de constituição das cadeias globais de valor. Esse movimento ocorre na estrita obediência às normas do capitalismo enquanto sistema, cujo objetivo é a acumulação de riqueza abstrata. Ou seja, não se trata de produzir e gerar abundância material nos territórios onde sobrevivem mulheres e homens de carne e osso, mas de produzir mercadorias com o propósito de acumular dinheiro. Não importa onde produzir, mas como distribuir e organizar a produção nos espaços que permitam a maximização dos resultados monetários ambicionados por grandes empresas e bancos que controlam os instrumentos de produção e o dinheiro” (BELLUZZO, 2021, p. 20).

Assim, no contexto de abertura econômica no Brasil, ainda na década de 1990, e de internacionalização produtiva no mundo tornou-se mais viável acessar insumos estrangeiros do que internalizar a produção. Isto na ausência de uma política industrial para promover a internalização de cadeias produtivas farmacêuticas, tendo visto que a saúde passou a compor a PITCE apenas nos anos 2000.

A especialização nos medicamentos genéricos e dependência tecnológica das empresas brasileiras foi um ponto de vulnerabilidade em cenários de variação cambial, com desvalorização da moeda brasileira. Notícias de 2013, apontaram para o crescimento nos custos

dos medicamentos pelo modelo dependente de importação, dado impacto cambial, e com despesas com vendas de quase 37% dos custos, no caso da EMS.

A disputa pelo segmento de medicamentos genéricos pela política “agressiva” de descontos estava colocando um “peso” nas empresas e corroendo as margens de lucro. Notícias pesquisadas apontavam indicaram a necessidade de buscar medicamentos de maior valor agregado para fugir da competição de preços dos genéricos (SCARAMUZZO; NIERO, 2013a). Considerando que neste mercado há dificuldade de ampliar os preços, devido ao poder aquisitivo do consumidor alvo e a concorrência.

Os passivos dos fornecedores internos e estrangeiros foram analisados comparativamente entre as empresas, e a Blau foi a empresa que teve uma proporção média maior dos fornecedores estrangeiros, seguida da EMS que foi apontada como uma empresa líder em importação pela mídia (

Tabela 18).

A proporção pode ser devido ao tipo de produto, ou seja, medicamentos com insumos inovadores que necessitam de importação, mas também de estratégias de revenda quando importar o medicamento semiacabado ou acabado é mais vantajoso em termos financeiros que produzi-los nas unidades fabris no Brasil. A primeira hipótese pode ser mais adequada para a Blau e a segunda para EMS com base no portfólio das empresas. A necessidade de importação de insumos de maior grau tecnológico, que a Blau comercializa, pode ter resultado na maior participação dos fornecedores estrangeiros.

Isto mesmo em um cenário, em que as empresas possuíam uma capacidade ociosa na casa de 30% em 2014, que segundo a Sindusfarma estava inibindo o investimento produtivo (ZAPAROLLI, 2014).

A discussão necessita de maiores evidências para apontar qual caminho as empresas estão seguindo, como por exemplo os dados detalhados de importação por empresa que são sigilosos.

Tabela 18: Proporção entre valores de passivos de fornecedores internos sobre fornecedores estrangeiros das empresas selecionadas.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Média
<i>Aché</i>	0,54	4,10	0,88	0,49	2,46	1,03	0,44	1,32	1,16	1,72	1,42
<i>Blau</i>	ND	ND	ND	ND	ND	0,22	0,23	0,21	0,11	0,11	0,18
<i>EMS</i>	ND	ND	ND	0,25	0,37	ND	ND	ND	ND	ND	0,31
<i>Hypermarcas</i>	ND	3,01	3,69	1,68	1,42	4,35	5,64	1,33	2,35	3,27	2,97
<i>Teuto</i>	5,27	6,43	1,70	1,04	1,21	1,49	0,80	0,54	0,95	0,71	2,01

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO.

Legenda: ND: dados não disponíveis.

O custo da matéria-prima em relação à RL pode ser discutido à luz do tipo de medicamento produzido ou caracterizando a compra de produtos semiacabados ou acabados que são apenas embalados na indústria brasileira. No caso da Blau, pode ser que a porcentagem seja superior pelo primeiro argumento, já que se trata de medicamentos de alto custo, ou seja, que possuem matérias-primas de alto valor agregado. A Tabela 19 busca comparar a proporção das empresas que disponibilizaram os custos com matéria-prima no período estudado.

Tabela 19: Porcentagem do custo com matéria-prima em relação à receita líquida das empresas Aché, Blau, EMS e Hypermarchas.

<i>Empresa</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>Mediana</i>
<i>Aché</i>	18,9	14,2	14,4	16,2	17,1	19,7	21,7	23,8	20,3	22,5	19,3
<i>Blau</i>	ND	ND	ND	ND	ND	43,4	48,1	44,5	42,7	46,4	44,5
<i>EMS</i>	ND	ND	ND	23,6	22,4	ND	ND	ND	ND	ND	23,0
<i>Hypermarchas</i>	ND	ND	ND	26,8	16,1	8,7	10,5	10,09	9,3	10,2	10,2

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO.

Legenda: ND: dados não disponíveis.

A Blau volta a ser destaque em termos de porcentagem dos gastos com matéria-prima em termos de receita, correspondendo a cerca de 44,5%, um patamar elevado se comparado as outras empresas. Assim, do valor obtido pela venda dos produtos quase metade foi gasto com matéria-prima.

A desintegração vertical das atividades, tanto de produção como de pesquisa, pode ser considerada uma característica importante de aprofundamento da financeirização deste setor. Entretanto pode-se analisar que não é homogêneo, como demonstrado para outras empresas da saúde, já que outros trabalhos apontam para a verticalização dos planos de saúde e serviços de diagnósticos, inclusive comprando empresas fornecedoras de insumos para os testes (HIRATUKA; SARTI; ROCHA, 2015).

A importância da marca para a competição no mercado foi colocada principalmente para os medicamentos isentos de prescrição e similares, entretanto os “genéricos de marca” expressaram uma tentativa de emplacar as marcas, em detrimento da simples competição por preços que é muito ilustrativa do segmento de genéricos. As empresas destacaram as distintas estratégias de propaganda das marcas, para público em geral — dos medicamentos isentos — e a propaganda médica para os de venda sob prescrição.

Na comparação dos gastos com *marketing* vis-à-vis os gastos com P&D, pode-se observar o estímulo acentuado na necessidade de aumentar as vendas pautadas na propaganda e menos na inovação.

Schumpeter (1961) enunciou que a concorrência agrega outros elementos que não só o preço, como a qualidade e o esforço da venda. Porém a concorrência pelo novo pode impor questões além da redução da margem de lucro, mas que colocam em risco a própria sobrevivência das empresas competidoras. A concorrência pela inovação é mais importante que as outras formas de concorrer e pode levar a destruição das empresas que não inovam.

Gomes (2014) elencou algumas mudanças que poderiam afetar as margens da IF, acarretando novos comportamentos competitivos. Entre os principais estão as pressões de portfólio, redução das oportunidades para desenvolvimento de novos genéricos, mudanças regulatórias nos medicamentos similares, consolidação das redes de varejo e aumento da relevância dos pagadores institucionais.

Estas mudanças estariam tensionando as empresas brasileiras para investirem em inovações, principalmente incrementais, já que, segundo o autor, as empresas lograram internalizar competências de produção e tecnologias de formulação, mas não tecnologias fundamentais para inovações de maior desafio tecnológico (GOMES et al., 2014).

Filho e colaboradores (2012) destacaram algumas empresas, como a israelense Teva e as indianas Rambaxy (de controle japonês) e Dr. Reddy's que cresceram com a venda de medicamentos genéricos com ganhos em escala e com reservas de caixa e que passaram a buscar o desenvolvimento de drogas inovadoras de alto risco.

Pode-se afirmar que esta expectativa esteve explícita, mais nas matérias de jornal analisadas que nos relatórios empresariais, entretanto as dificuldades desta transição foram mais ressaltadas que propriamente os resultados em termos de produtos inovadores, ao menos das empresas estudadas.

Os estudos setoriais do BNDES apontam a internacionalização (PIMENTEL et al., 2014) e o desenvolvimento de inovações incrementais (BASTOS, 2005), inclusive voltadas para a biotecnologia (REIS et al., 2009), como iniciativas estratégicas para as indústrias farmacêuticas brasileiras frente à dinâmica concorrencial apresentada.

Algumas empresas como o Aché e a EMS lograram participar e captar recursos via os programas governamentais como o Profarma, do BNDES. Assim, a participação do financiamento público via FINEP e BNDES, por empréstimos e contratos de investimento que de maneira direta propiciaram o desenvolvimento produtivos das empresas brasileiras.

Pontualmente pode-se explicitar que o Aché recebeu incentivos em termos de empréstimos do BNDES para construção das fábricas em Guarulhos e Porto Suape de 2009 a

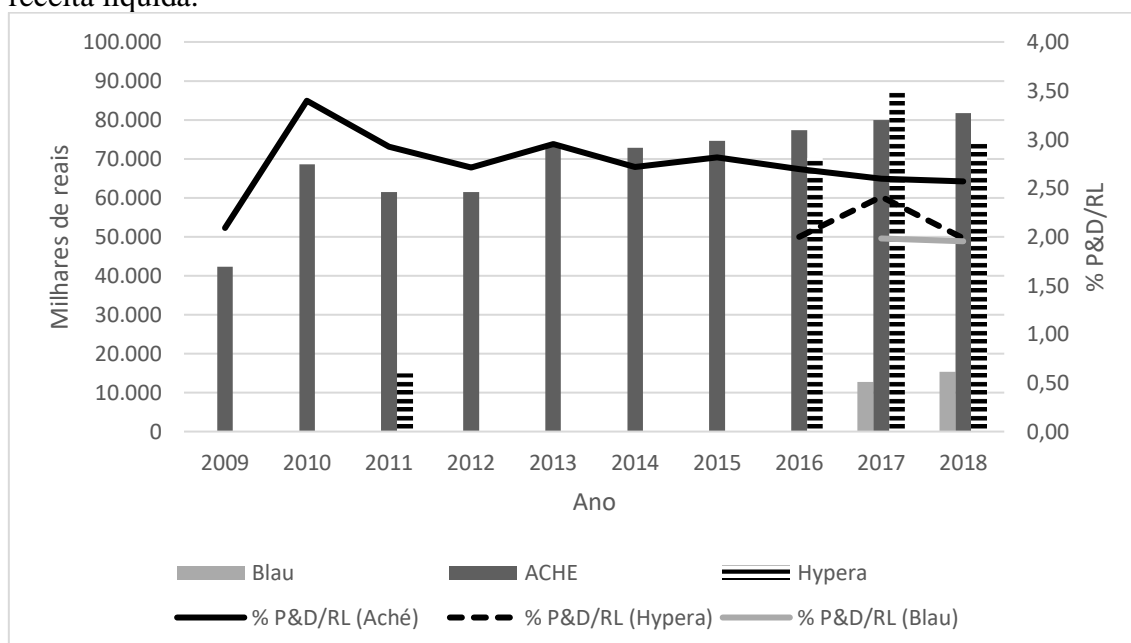
2018, de cerca de R\$ 500 milhões. Já via Finep, BNDES e EMBRAPPII de cerca de R\$ 218 milhões no mesmo período.

O Profarma, de 2008 até final de 2011, alcançou R\$ 1,85 bilhões em valores correntes, sendo R\$ 526 milhões no Profarma-Inovação (FILHO et al., 2012).

Os investimentos federais, do BNDES e Finep em valores liberados em produção e pesquisa farmacêutica no setor privado, segundo levantamento de Junqueira (2020), de 2004 até 2020, chegaram a R\$ 8,66 bilhões, com média de R\$ 541 milhões por ano. Em 2018, os investimentos e linhas de financiamento chegaram a R\$ 840 milhões e caíram 63% em 2019, alcançando o menor índice de investimentos desde 2009.

Os gastos com inovação, que pode ser considerado mais amplo que o gasto no setor empresarial de P&D, não foram explicitados nas matérias analisadas e nem nas DF, publicadas no DO. Os valores gastos com P&D de maneira específica foram obtidos apenas para algumas empresas em alguns anos. A Aché foi a empresa que mais explicitou este gasto em contraste com a Medley, EMS e Teuto. Com os dados disponíveis, pode-se observar que os gastos com P&D foram crescentes em valores absolutos, mas não apresentaram a mesma trajetória em proporção à RL (Gráfico 14).

Gráfico 14: Valores gastos em P&D pelas empresas selecionadas, no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), e porcentagem em relação à receita líquida.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados das DF publicadas no DO.

Legenda: P&D: pesquisa e desenvolvimento; RL: receita líquida.

Cunha e Hasenclever (2019) ao analisar os gastos em atividades inovativas do Grupo FarmaBrasil (GFB), do qual o Aché e a Hypermarcas fazem parte, destacou que as atividades

internas e externas de P&D cresceram em percentual de 34% em 2008, 77% em 2011 e chegou a 92% em 2014 relativo ao gasto total em P&D. O gasto total em P&D envolve também aquisição de equipamentos.

Na comparação com a indústria de transformação em geral, pelos dados da PINTEC, esse percentual é bem menos expressivo permanecendo em um terço nas três pesquisas. Isto demonstra a importância crescente das atividades de P&D para a IF (CUNHA; HASENCLEVER, 2019).

E nessa linha as autoras chamam a atenção para a necessidade do processo endógeno de inovação em contraponto à apenas a aquisição de tecnologia externa. Os gastos médios com P&D das empresas do GFB, variaram entre aproximadamente 6 a 10% de sua receita (CUNHA; HASENCLEVER, 2019). Patamar mais elevado do que encontrado na presente pesquisa que registrou a média de 2,76% da RL no período de 2009 a 2018, para a empresa Aché.

Os dados da PINTEC de 2008 a 2014, no agregado de fabricantes de produtos farmacêuticos e farmoquímicos, a porcentagem em relação à receita para o total em atividades inovativas foi de 4,6% em média. Sendo que no biênio 2012-2014, 39% dos gastos foram para inovação de produto (CUNHA; HASENCLEVER, 2019).

Leão e Giesteira (2017) demonstraram com os dados da PINTEC que a indústria de produtos farmacêuticos registrou taxas de inovação superiores à indústria de transformação em geral e até mesmo em relação ao conjunto das indústrias do complexo da saúde, com exceção do período de 2015 a 2017. A taxa de inovação reflete a proporção de empresas que realizaram algum tipo de inovação de processo ou produto.

Em relação aos gastos com inovação e P&D em proporção com a RL de vendas, a IF também apresentou valores superiores às indústrias de transformação e do complexo da saúde. Entretanto, a proporção dos gastos com inovação reduziu de cerca de 5% em 2008 para menos que 4% em 2017. Sendo que cerca de 40% desde gasto correspondia a P&D em 2008 e em 2017 do total gasto em inovação, mais de 70% correspondia a P&D (LEÃO; GIESTEIRA, 2017).

Enquanto na indústria de transformação menos de 1% da RL corresponde ao gasto com P&D, no conjunto da IF em 2008 a proporção era de 2% subindo para cerca de 3% em 2011 com pequena redução em 2014 e 2017 se mantendo próxima 2,5% (LEÃO; GIESTEIRA, 2017).

Segundo Filho e colaboradores (2012), pelos dados da PINTEC, as empresas inovadoras farmacêuticas chegaram a 4,9% de dispêndios em atividades inovativas sobre a RL de vendas, mas em atividades internas de P&D a proporção era de 1,4% em 2008. Já segundo a *Pharmaceutical Research and Manufacturers of America*, as empresas transnacionais

estrangeiras investiram entre 13% e 15% da receita total em atividades de P&D, neste ano, segundo os autores.

Com base no *The EU Industrial R&D Investment Scoreboard* (GRASSANO et al., 2020) com dados de receita e gastos com P&D, de 2013 a 2018, das maiores indústrias globais, a Tabela 20 demonstra o indicador de intensidade de P&D, que nada mais é que o gasto em P&D sobre a RL. Destacou-se as primeiras dez empresas farmacêuticas em gastos em P&D em 2018.

Tabela 20: Intensidade de P&D das principais empresas farmacêuticas globais, no período de 2013 a 2018.

Empresa	País	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Média
Roche	Suíça	18,6	18,8	19,4	19,6	19,5	19,4	19,2
Johnson & Johnson	EUA	11,5	11,4	12,9	12,7	13,8	13,2	12,5
Merck	EUA	16,2	17,4	17,7	17,2	25,3	22,9	18,8
Novartis	Suíça	17,1	16,7	19,4	18,2	17,5	17,2	17,8
Pfizer	EUA	12,7	16,8	15,7	14,7	14,1	14,5	14,8
Sanofi	França	14,4	14,2	15,2	14,1	15,5	17,1	14,7
Bayer	Alemanha	8,1	8,7	9,4	10,0	11,2	12,9	9,5
Bristol-Myers Squibb	EUA	22,8	26,2	34,8	24,9	28,7	27,8	27,5
AstraZeneca	RU	17,2	19,4	23,0	24,6	24,1	24,0	21,6
GlaxoSmithKline	RU	13,1	13,5	12,9	12,1	12,8	12,1	12,9
Média		15,2	16,3	18,0	16,8	18,3	18,1	17,0

Fonte: Elaboração própria por dados da União Europeia por empresas e países de sede (GRASSANO et al., 2020).

O patamar médio de intensidade de P&D de empresas transnacionais de equipamentos e serviços de saúde foi de 3,8%, com base nos mesmos dados (SARTI; HIRATUKA; FONSECA, 2021), demonstraram valores de intensidade bem inferiores ao setor farmacêutico.

Para comparação, o gasto com P&D das transnacionais estrangeiras foi convertido em reais e deflacionado, conforme exposto na Tabela 21.

Tabela 21: Gastos com P&D, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), das transnacionais estrangeiras e empresas brasileiras selecionadas, no período de 2013 a 2018.

Empresa	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Média
Roche	27.102.267	29.116.901	36.242.287	38.107.563	33.160.015	42.262.942	34.331.996
J & J	22.725.858	27.445.663	34.854.021	35.578.171	32.845.123	40.591.904	32.340.123
Merck	19.782.022	23.758.884	27.009.362	26.733.504	31.628.291	36.474.266	27.564.388
Novartis	27.474.876	32.237.507	37.759.165	35.210.458	27.361.599	34.499.991	32.423.933
Pfizer	18.193.461	26.851.126	29.556.179	30.418.456	23.020.217	29.403.196	26.240.439
Sanofi	18.219.507	18.877.382	22.005.571	21.260.607	20.341.267	25.406.335	21.018.445
Bayer	12.482.105	14.471.875	18.607.837	19.685.441	19.266.352	22.037.515	17.758.521
Bristol*	10.361.747	13.441.719	22.193.142	18.948.946	18.526.342	23.605.462	17.846.226

Empresa	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Média
AstraZeneca	12.266.909	16.336.858	21.884.904	22.094.064	16.842.695	19.977.402	18.233.805
Glaxo**	15.911.203	15.699.575	17.677.319	16.299.407	16.239.393	17.863.371	16.615.045
	Média das transnacionais estrangeiras						24.437.292
Aché	73.399	72.873	74.589	77.331	79.939	81.700	76.638
Hypera	SD	SD	SD	70.245	87.537	73.916	77.233
Blau	SD	SD	SD	SD	12.704	15.280	13.992

Fonte: Elaboração própria por dados da União Europeia por empresas e países de sede (GRASSANO et al., 2020). Valores convertidos de euro para dólar segundo International Financial Statistics-FMI e Bacen e elaboração do Ipeadata/ Dimac. Valores convertidos de dólar para real segundo série Ipea.

Legenda: SD: Sem dados. J&J: Johnson & Johnson; * Bristol-Myers Squibb; ** GlaxoSmithKline.

As transnacionais selecionadas, gastaram em média no período de 2013 a 2018, cerca de R\$ 24 bilhões por ano com P&D. Isto corresponde a cerca de dez vezes a RL média do Aché, que foi gasto em P&D. Esta comparação permite mensurar a distância abissal que existe entre as maiores empresas farmacêuticas globais e as brasileiras. A comparação com o Aché que foi a empresa que explicitou seus investimentos em P&D, demonstrou que as estrangeiras gastaram em média 333 vezes mais em P&D.

A proporção do valor gasto por dividendos e juros sobre capital próprio sobre o gasto em P&D, em média nos anos disponíveis, os valores observados foram de 7,1 para o Aché, 1,7 para a Blau e 5,8 para a Hypermarcas. O que corresponde a argumentar que o Aché distribui em dividendos cerca de sete vezes mais que o gasto em P&D e a Hypermarcas chega a quase seis vezes.

Esta proporção foi muito superior ao observado por Tulum e Lazonick (2018) para as dez maiores empresas farmacêuticas estadunidenses e europeias. As estadunidenses, no período de 2000 a 2017, registraram 0,59 e as europeias 0,56 se considerados os gastos com dividendos sobre os de P&D. Assim, estas empresas gastaram mais em P&D que distribuíram para os acionistas. Se acrescido os gastos com recompras de ações aos dividendos, os valores passaram para 0,82 nas europeias e 1,17 nas estadunidenses, ainda assim patamar bem inferior ao calculado para o Aché, no período de 2009 a 2018.

O benefício concedido pela Lei do Bem (Lei n 11.196/05) foi verificado nas DF das empresas estudadas. A EMS se beneficiou com cerca de R\$ 15 milhões em 2012 e R\$ 19 milhões em 2013, sem que os gastos com P&D fossem explicitados para estes anos.

Os valores concedidos para Blau e Aché encontram-se destacados na

Tabela 22, incluindo os percentuais do benefício em relação aos gastos em P&D explicitados nas DF. A Blau acumulou cerca de R\$ 21 milhões do benefício em quatro anos.

Vale destacar que o Aché se beneficiou, de 2015 a 2018 em média, cerca de um terço do que gastou com P&D, com as reduções nas contribuições pela Lei do Bem.

Tabela 22: Investimento em P&D do Aché e Blau e benefício da Lei do Bem, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Aché</i>										
<i>P&D</i>	42.260	68.632	61.445	61.453	73.399	72.873	74.589	77.331	79.939	81.700
<i>Lei do Bem</i>	8.166	8.172	11.020	10.528	11.319	15.060	25.378	24.638	20.428	26.208
%	19	12	18	17	15	21	34	32	26	32
<i>Blau</i>										
<i>P&D</i>	SD	SD	SD	SD	SD	SD	SD	SD	12.704	15.280
<i>Lei do Bem</i>	SD	SD	SD	SD	SD	7.639	6.465	4.779	SD	2.785
%	SD	SD	SD	SD	SD	SD	SD	7	SD	4

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO.

Legenda: SD: Sem dado.

A questão do financiamento da inovação, no setor farmacêutico, envolve diversos aspectos específicos conforme destacado por Filho e colaboradores (2012), como intensivo em conhecimento e que envolve um alto risco de insucesso e incertezas. Os autores também destacaram a assimetria de informação entre as empresas inovadoras e as empresas financeiras que, segundo estes, passaram a assumir atitudes conservadoras.

De maneira contrária, alguns estudos em pequenas empresas biotecnológicas estrangeiras (estadunidenses e europeias) (ANDERSSON et al., 2010; BIRCH, 2017; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010; LAZONICK; TULUM, 2011), esta assimetria de conhecimento foi um ponto apropriado pelos agentes financeiros para ampliar a valorização destas empresas de capital aberto, que não possuem balanços contábeis auditáveis e contaram com os relatórios como fonte exclusiva de informação.

Outro ponto importante foi a participação dos Ativos Intangíveis (AInt), como patentes e marcas, na valorização das ações das empresas de capital aberto, como destacado em estudos fora do país no âmbito de empresas biotecnológicas, farmacêuticas e grandes companhia em geral (GLEADLE et al., 2014; SERFATI, 2008).

As patentes podem ser exclusivamente instrumentos financeiros quando não geram produtos comercializados, mas podem agregar valor para a empresa nos balanços contábeis. Na comparação pode-se observar que apesar do Aché possuir muitas patentes, estas não impactaram tanto nos AInt, como no caso da Hypera. Este elemento pode ser relevante do ponto

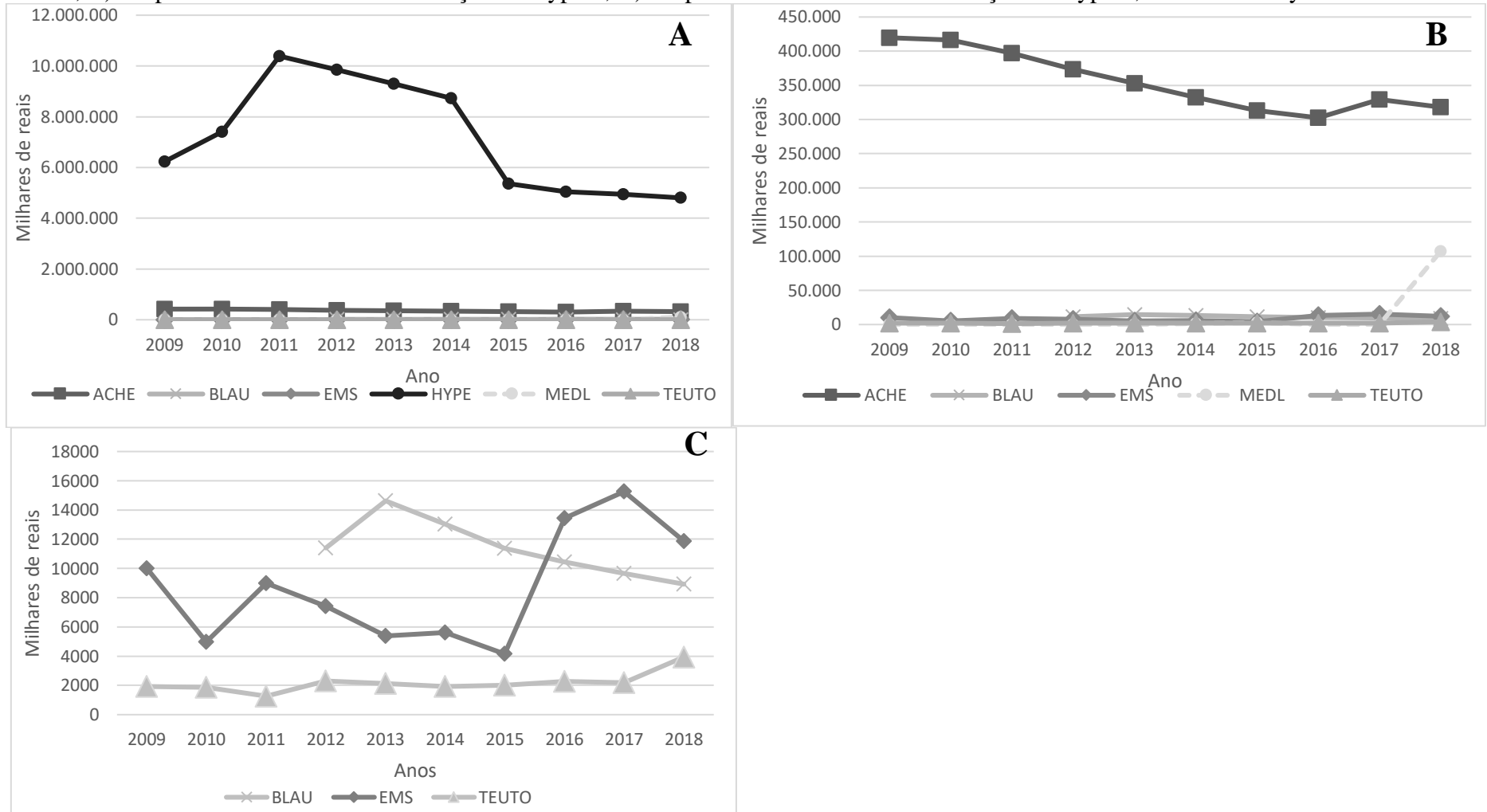
de vista de empresas de capital aberto mais que de fechado, já que o preço das ações são influenciados por este aspecto conforme apontou Birch (2017).

A participação dos AInt, para a Hypermarcas se destacou em relação às outras empresas estudadas, estabilizando em cerca de R\$ 5 bilhões (Gráfico 15), e pode ser justificada pela acumulação de várias marcas, que são contabilizadas como AInt, o que corrobora com a queda em 2015 que coincide com a venda de algumas marcas e unidades de consumo.

Entretanto pode-se observar que foi uma proporção elevada também se comparada com duas transnacionais estadunidenses, a Pfizer e a Johnson&Johnson (Tabela 14, p.152), o que evidencia quão desproporcional foram os valores atribuídos aos AInt da empresa que pode ter um vínculo com a valorização das ações.

A segunda empresa que apresentou os maiores valores de AInt foi o Aché em média em cerca de R\$ 355 milhões, e as empresas Blau, EMS e Teuto se apresentaram em um patamar inferior com médias de R\$ 11 milhões, R\$ 8,7 milhões e R\$ 2,1 milhões, respectivamente. Destacou-se um crescimento da EMS nos anos de 2015 a 2017. A Medley apresentou cerca de R\$1,7 milhões em 2014 e R\$ 2,4 milhões em 2015 em AInt, com uma elevação em 2018 para cerca de R\$ 107 milhões.

Gráfico 15: A) Ativos intangíveis das empresas selecionadas em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018, B) Empresas selecionadas com exceção da Hypera, C) Empresas selecionadas com exceção da Hypera, Aché e Medley.



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO.

Pode-se considerar as marcas como direito de propriedade que explicariam os elevados valores de AInt para Hypermarcas (Tabela 23), entretanto é importante não perder de vista que foi a única empresa de capital aberto e alguns autores (BIRCH, 2017; SERFATI, 2008) discutem que estes ativos, muita das vezes, são usados para valorização das ações das empresas. O Aché também se destacou como uma empresa na qual a propriedade das marcas guarda centralidade, além de possuir vários depósitos de patentes⁴⁸.

Tabela 23: Ativos intangíveis das empresas, em valores médios em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018.

	<i>Aché</i>	<i>Blau</i>	<i>EMS</i>	<i>Hypera</i>	<i>Teuto</i>	<i>Medley</i>
Média dos AInt	355.527	11.351	8.708	7.204.517	2.180	37.174
Média dos AT	2.772.565	347.095	2.060.390	15.510.288	909.128	2.324.040
% (AInt/ AT)	12,8	3,3	0,4	46,4	0,2	1,6

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Legenda: AInt: ativo intangível; AT: ativos totais.

Para título de comparação, a Pfizer registrou em média no mesmo período, cerca de 26% de AInt em relação aos ativos totais e a Johnson&Johnson pouco menos que 22%.

Coadunando com os dados levantados pela presente pesquisa, Teruya e Bucasio (2011) demonstraram com os dados da PINTEC, que cerca de 54% das empresas brasileiras inovadoras do setor farmacêutico utilizaram métodos de proteção para suas marcas e apenas 9,8% depositaram patentes, no período de 2003 a 2005, explicitando o protagonismo das marcas na estratégia empresarial.

Tendo em vista a importância estratégica da inovação, as “superfarmacêuticas” — como foram denominadas na criação em 2012 — foram fruto de parcerias entre as indústrias brasileiras e apoio financeiro do governo federal para produção de medicamentos similares aos biológicos. Assim, a plataforma biotecnológica foi central para as principais *joint venture*, com planejamento de investimentos de cerca de R\$ 1 bilhão. A Orygen contou com a participação da Cristália e Libbs, que se desvincularam posteriormente, e da Eurofarma e Biolab. Já a Bionovis foi composta pelas empresas Aché, Hypermarcas, EMS e União Química. A Supera foi criada pela Cristália e a Eurofarma com entrada posterior da transnacional Merck Sharp & Dohme (MSD) em 2012, com filial no estado de Goiás.

⁴⁸ A presente pesquisa não aprofundou na quantificação e qualificação dos depósitos de patentes das empresas selecionadas. Estas análises seriam importantes para discutir o papel do direito de propriedade industrial nos ativos intangíveis, principalmente relacionando às inovações que resultam em produtos comercializados ou licenciados.

A parceria para formação da *joint venture* Bionovis foi impulsionada por investimentos públicos e o acordo previa regulações que restringia a entrada de empresas estrangeiras pela compra direta de uma das empresas brasileiras participantes. Esta conjunção de elementos alinhada a configuração de empresa de capital fechado, configurou um perfil muito distinto do observado para algumas *startups* tecnológicas estudadas por Andersson e colaboradores (2010) e Gleadle e colaboradores (2014; 2010) na Europa e Tulum e Lazonick (2018) nos EUA. Como discutido pelos autores, as empresas biotecnológicas são parte de um modelo de terceirização e “compartilhamento de risco”, no qual as pequenas empresas de desenvolvimento disputam recursos público e abrem capital para conseguir se financiar.

Como Birch (2017) argumentou a subjetividade que envolve o processo de valorização destas empresas não é irrelevante e em alguns casos passam a se transfigurar como “artefatos financeiros” para lucratividade de fundos de investimento de alto risco, sem o desenvolvimento de nenhum produto.

Assim, por mais que a Bionovis possa propiciar valorização das empresas participantes, mesmo antes do desenvolvimento concreto dos produtos, esta aparenta ser marginal, e não como um fim em si mesma. Isto pode ser resultado da condução e incentivo governamental na criação desta empresa, em contraste com as experiências relatadas nas pesquisas citadas nas quais as *startups* são quase que “artefatos financeiros” para valorização e capitalização de suas ações.

Além do que, o contrato da Bionovis engendrou garantir a permanência do capital brasileiro na empresa, que afinal de contas foi financiada por recursos públicos no bojo de uma política de desenvolvimento produtivo nacional.

Este é um ponto interessante de como contratos e políticas públicas podem impor resistências à lógica da dominância financeira e ao estado corrente de negócios, mesmo que de forma restrita, mas com impactos que podem ser potencialmente exitosos do ponto de vista sanitário. Assim, mesmo se o Aché for vendido para uma transnacional estrangeira, o acordo prevê que as outras empresas brasileiras da *joint venture* comprem o percentual do Aché, mantendo a empresa apenas com capital brasileiro. A Bionovis participa de dez PDP, na plataforma biotecnológica, conforme Quadro 8.

Quadro 8: Parcerias para o desenvolvimento produtivo envolvendo a Bionovis, no período de 2009 a 2018.

Termo de Compromisso (TC)	Substância	Forma e concentração	Instituição Pública	Parceiro Privado (nacional ou internacional)	Fase
TC nº 19/2013 TA nº 08/2014 TC nº 03/2017	Adalimumabe	Solução Injetável (40mg/0,8 mL)	BioManguinhos		II
TC nº 11/2010	Betainterferona 1A	Solução injetável (22µg; 44µg)	BioManguinhos	Merck S.A. (MSD) -	III
TC nº 16/2013 TC nº 04/2017	Bevacizumabe	Solução injetável (25mg/mL)	BioManguinhos		II (Suspensa)
TC nº 02/2018	Certolizumabe	Seringa preenchida (200mg/mL)	BioManguinhos		II (Suspensa)
TC nº 02/2012 TA nº 10/2014 TC nº 05/2017	Etanercepte	Solução injetável (25mg/0,5ml; 50mg/mL)	BioManguinhos		III
TC nº 03/2018	Golimumabe	Solução injetável (50mg)	BioManguinhos	Janssen-Cilag Farmacêutica Ltda.	III
TC nº 32/2013 TA nº 01/2014	Infliximabe	Pó para solução injetável frasco com 10mL (100mg)	BioManguinhos	Janssen-Cilag Farmacêutica Ltda.	III
TC nº 03/2012 TA nº 12/2014	Rituximabe	Solução injetável frasco com 50mL (10mg/mL)	BioManguinhos		III
2017	Tocilizumabe	Solução Injetável frasco com 4mL (20mg/mL)	BioManguinhos		I
TC nº 24/2013 TA nº 05/2014 TC nº 06/2017	Trastuzumabe	Pó para solução injetável (150mg; 440mg)	BioManguinhos		III

Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponibilizados pelo MS (SCTIE/MS, 2020).

Legenda: MSD: Merck Sharp & Dohme.

No âmbito das PDP, foram aprovadas ao todo quatro parcerias envolvendo o anticorpo monoclonal adalimumabe para o tratamento da artrite reumatoide e psoríase grave a moderada. O bevacizumabe, para tratamento de carcinoma, estava presente em três parcerias assim como o etanercepte (psoríase grave a moderada), rituximabe (artrite reumatoide e linfoma) e trastuzumabe (câncer de mama). Também para o tratamento de psoríase grave a moderada, o infliximabe constava em duas parcerias.

7.9.3 Estratégia patrimonial e financeira

A análise das relações com empresas de origem de capital brasileiro com transnacionais, demonstraram a diferenças pelo tipo de relação e desfecho, todavia compartilharam o mesmo objetivo de entrada no segmento de mercado brasileiro dos medicamentos genéricos.

No caso da Pfizer e Teuto, a estadunidense comprou participação da brasileira com opção de compra do restante depois de seis anos. Neste período ocorreram reestruturações e comercialização de medicamentos licenciados. Contudo, algumas evidências indicaram que a Teuto tentou aumentar de maneira antecipada a geração de caixa para valorizar a empresa para a compra futura.

Estes indícios aparecem nas matérias e nas quedas de receita do ano posterior, por aumento do estoque nas farmácias, e na perda de qualidade dos medicamentos expresso no recolhimento de vários lotes no período. A empresa passou por outros problemas como o falecimento do principal acionista e fundador e dificuldades na reestruturação imposta pela Pfizer no início da parceria.

Este caso demonstra que a expressão da lógica financeira não se restringe às empresas com ações na bolsa, e a tentativa de valorização da empresa enquanto um ativo financeiro está muito presente e pode inclusive colocar em risco a saúde das pessoas, neste caso pela perda na qualidade dos medicamentos, em última instância. Não é possível alegar que este tenha sido o motivo da saída da Pfizer, mas de qualquer maneira a parceria não aparentou ter sido exitosa.

Pode-se analisar que o Teuto acumulou dívidas que chamaram a atenção dos fundos de investimentos, dispostos a injetar liquidez e extrair rentabilidade se exitosos. Além disso, a empresa não apresentou o crescimento e expansão que as concorrentes lograram, inclusive com parcerias e por meio de financiamentos públicos.

Já o caso da Medley com a Sanofi, a transnacional francesa comprou toda a empresa que passou a ser uma subsidiária com marca própria no segmento de genéricos. A empresa Medley passou a ter uma redução na transparência nas DF, por se tornar entidade do tipo pessoa jurídica limitada. No último biênio analisado, alguns indícios de desinvestimento no Brasil podem indicar mudanças por parte da compradora.

O patrimônio e o ativo total da Medley cresceram muito nos anos de 2017 e 2018, com um lucro sem precedente em 2017 alcançando cerca de R\$ 793 milhões. Entretanto, a empresa não explicitou movimentos em termos de investimento em inovação, apenas intensificação do reforço da marca de similares para crescer. Pode-se concluir que após a incorporação pela Sanofi, a Medley ficou muito limitada em vários sentidos.

A regulação das operações de aquisição e fusão no Brasil por meio do CADE pode ser analisada como exitosa no sentido de impor vendas em linhas comerciais (FONTES, 2016k, 2016m, 2018h) que poderiam configurar monopólios, mas necessita de maiores investigações se de fato alcançou estes objetivos. De qualquer forma, instituições que regulem esta dinâmica são importantes para evitar abusos de poder e a tendência de monopólios de mercado que é marcante no capitalismo no estágio atual de acumulação pela dominância financeira.

A Hypermarchas/Hypera possuía um percentual de cerca de 10% de capital estrangeiro, acrescido de cerca de 15% de participação da empresa mexicana Maiorem, entretanto nenhuma matéria relatou possíveis interferências destes grupos nas decisões da empresa.

Já para as empresas de capital fechado, a composição societária foi marcada pela ausência de capital estrangeiro.

Do ponto de vista da governança corporativa, uma discussão recorrente é sobre a separação entre os proprietários, acionistas controladores e os gerentes, ou seja, o alto executivo da empresa.

Chandler (1992, 1994) ao realizar um trabalho seminal, conforme descrito por Teece (2012), sobre empresas inglesa, japonesas e estadunidenses, discutiu o papel da separação entre os proprietários e os diretores no crescimento e desempenho das grandes corporações. A profissionalização dos executivos e autonomia decisória foi ressaltada como uma vantagem competitiva, na época (até anos 80), em relação às empresas familiares, que no caso eram as inglesas. Pode-se considerar que o autor analisou um dos aspectos que mudou com a financeirização, na aproximação de todos os interesses ao valor do acionista.

Na presente pesquisa, os grupos familiares foram majoritários na composição dos controles acionários, diferindo um pouco na aproximação com o executivo que por vezes apresentou-se como inseparável. Esta pode ser considerada uma marca das grandes empresas farmacêuticas brasileiras (caso da Blau, Aché, EMS e Teuto), comandadas por poucas famílias que administram e são as únicas acionistas.

Assim, a separação ou indicação do alto escalão executivo pelos principais proprietários, ou seja, a composição societária ao longo do tempo, fornece caminhos para a discussão da governança corporativa e sua relação com a financeirização. Valendo ponderar que a direção profissionalizada também responde aos acionistas e seus interesses, na dinâmica capitalista atual.

No caso do Aché, ocorreu a profissionalização do executivo e separação das famílias acionistas, após desavenças e mudanças pela nova geração. Vale destacar que foi a empresa mais organizada em termos contábeis, de transparência e de desempenho mais estável no período.

Entretanto pode-se argumentar que a separação pode ter gerado uma perspectiva dos acionistas, indicada inclusive em matérias analisadas, da empresa como um ativo que precisou manter altos patamares de renda (por dividendos e juros de capital próprio) ou ser negociado para a venda, em estratégias mais de curto prazo.

A Blau pode ser analisada como uma empresa que buscou a profissionalização, mas estava ainda muito centrada na condução executiva do proprietário majoritário. Já, o Teuto demonstrou maior separação com um executivo no cargo, que se manteve por muitos anos,

entretanto, não se observou imposições na valorização excessiva da empresa e a estratégia aparentemente emergiu da família proprietária.

A EMS apesar do controle acionário ser familiar, a conformação como grupo econômico em vários setores de mercado e a manutenção de determinada autonomia entre as unidades farmacêuticas como coligadas e organizadas por controladoras, pode ter resultado em maior separação e capacidade de condução do executivo.

Alguns pesquisadores, como Lazonick (2012, 2014a, 2018) e Mazzucato (2013) destacaram a maximização do valor do acionista como o principal elemento da financeirização das grandes corporações estrangeiras, principalmente estadunidenses e europeias. Esta lógica estava amparada na importância de reter o funcionário, que passaria a ser também proprietário e compartilharia os riscos e benefícios.

Entretanto na prática, o que foi observado coadunava mais com uma nova forma de extração dos excedentes, ao aprofundar na estratégia de recompra das ações, nas quais a empresa gastava seu caixa para valorizar suas ações que eram realizadas pelos funcionários. Assim, a lógica de reter as ações se transfigurou para ampliação dos pagamentos dos altos executivos (LAZONICK, 2012, 2014b; LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000).

Na teoria econômica ortodoxa, segundo Lazonick (2019), as empresas recompram quando estão “bem” financeiramente e sinalizam que suas ações estão subvalorizadas. Entretanto a crítica deste autor foi referida ao fato das recompras serem realizadas para beneficiar o alto escalão, que recebe por ações, e valorizar a empresa no mercado de capitais, mesmo em momentos “ruins”, ou seja, de alto endividamento.

A Hypermarchas realizou planos de bonificação e pagamento aos funcionários com ações da empresa, que segundo matéria analisada gerou milhões ao serem realizadas no mercado de ações. Entretanto, a relação com a recompra pode não ser como ocorreu nos outros países. As recompras foram justificadas pela empresa como uma forma de reduzir o endividamento, comprando os títulos da dívida da empresa. De fato, o endividamento foi reduzido, aliado as vendas das unidades de negócio. Assim, tudo leva a crer que parte da recompra foi de outro tipo e não dos títulos da empresa. Apenas uma parte foi realizada para operacionalizar os planos de pagamentos e bonificações.

Celso Furtado (1977) forneceu um aporte valoroso ao explicitar que os excedentes, gerados no processo produtivo, são distribuídos em um processo que envolve disputa de poder. Esta disputa está no bojo da lógica financeira que se expressa na distribuição do excedente que flui muito mais no sentido da estratificação social do que no investimento produtivo.

A estratificação social pode ser entendida como a desigualdade no acesso aos itens de consumo e serviços, como observado no cotidiano de luxo dos empresários e principalmente proprietários das empresas estudadas.

Com as ferramentas utilizadas na presente pesquisa não foi possível afirmar que os dividendos sejam exclusivamente aplicados na acumulação e consumo da parcela mais rica, gerando aumento da desigualdade e ampliação da estratificação social. Esse excedente poderia ter sido investido em outros negócios, inclusive na pesquisa e produção farmacêutica.

Esta extração de excedente foi bem relevante em algumas empresas analisadas, com distribuição média de dividendo em cerca de 85% do lucro líquido para o Aché, 82% para a EMS e 89% para o Teuto. Tulum e Lazonick (2018) registraram que as dez maiores empresas farmacêuticas estadunidenses distribuíram em média, no período de 2000 a 2017, cerca de 50,6% do resultado líquido⁴⁹ e as europeias 54,3%, logo os patamares da IF brasileiras estudadas se mostraram bastante superiores. Apenas se acrescido os valores gastos com recompras de ações, é que foram alcançados os patamares distribuídos pelas brasileiras, chegando a cerca de 99,7% para as estadunidenses e 78,9% para as europeias.

O gasto com recompras entra nas despesas financeiras, que também envolve outros componentes como liquidação dos empréstimos e juros, e desta forma não pode ser acrescido no montante da Hypermarchas, única a realizar esta operação dentre as empresas estudadas.

Coadunando com Dourado (2019), a estratégia de distribuição de dividendos em alto patamar e de elevação do valor de mercado da empresa, pode ser justificada pelo aumento da viabilidade de aportes financeiros futuros, menores custos financeiros pela maior credibilidade e atração de novos investidores. Entretanto, o autor destacou o argumento de Lazonick e O'Sullivan (2000) de que:

“a corporação financeirizada baseada no valor do acionista é uma pura construção discursiva e que em nada afeta as possibilidades de investimento das empresas, tendo em vista que a expectativa dos mercados financeiros é especulativa e pouco tem influência das expectativas de longo prazo” (DOURADO, 2019, p. 139).

E assim, esta estratégia encontra-se permeada da lógica da dominância financeira. Nesta linha, Dourado (2019) concluiu pela pesquisa de empresas de capital aberto de 1995 a 2018 que:

⁴⁹ Os autores utilizam os dados de resultado líquido (*net income*) que para título de comparação pode ser considerado o lucro líquido.

“podemos afirmar, com segurança, que, guardadas as proporções do processo de desenvolvimento financeiro e acionário brasileiro, verifica-se um impacto negativo da financeirização no desempenho produtivo nacional, uma vez a financeirização que se relaciona negativamente com uma das variáveis chave para o desenvolvimento econômico: o investimento”(DOURADO, 2019, p. 140).

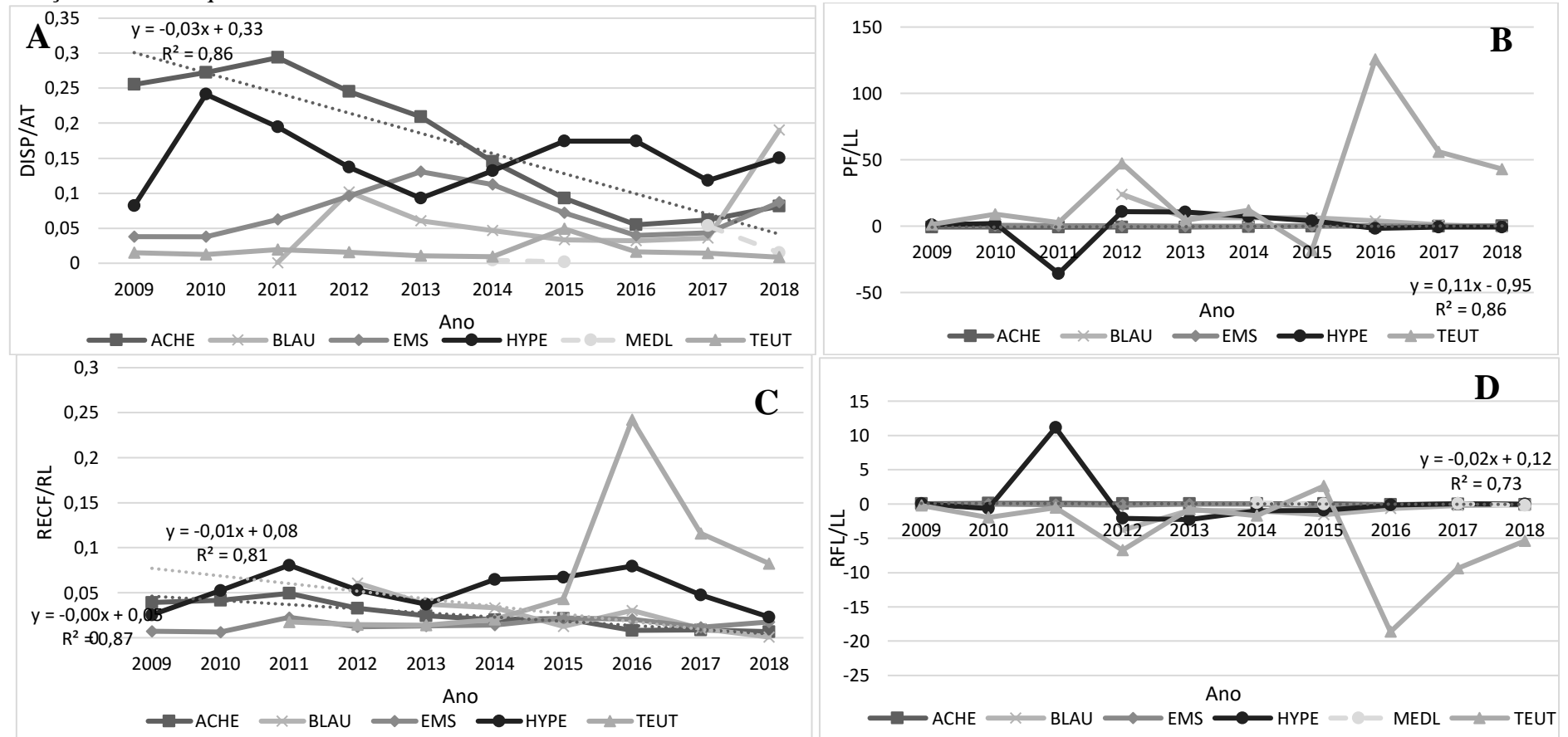
É nesta linha que discutimos a estratégia de distribuição de dividendos frente aos investimentos em P&D, tão necessários em termos de capacitação tecnológica e avanço científico brasileiro.

Estudos sobre a financeirização, ao analisar a composição do capital empresarial em empresas não financeiras, lançam mão dos dados empresariais para analisar a correlação entre os retornos e gastos operacionais vis-à-vis os financeiros (ORHANGAZI, 2008; STOCKHAMMER, 2004, 2007). Os estudos compararam a liquidez da empresa em detrimento do capital imobilizado, que tende a ser menor no avanço do fenômeno da financeirização. Sendo assim, a preferência pela liquidez amplia a priorização da obtenção de renda pelo capital em vias distintas da produção como a financeira.

Vale destacar que do ponto de vista do referencial teórico da presente pesquisa, que foi calcado nos trabalhos de Braga (1997, 1992), não se trata de interpretar que o capital financeiro se oponha ao capital produtivo, pois compõe uma unidade, mas preserva condições contraditórias, sendo forma de circulação e obtenção de juros e lucro, respectivamente.

Os indicadores elaborados com vistas a captar a dimensão que analisa a financeirização pela proporção do capital produtivo e financeiro, demonstraram ausência de um padrão ou tendência, com poucas exceções, para as empresas no período analisado (Gráfico 16).

Gráfico 16: Comparativo dos indicadores da financeirização, das empresas selecionadas, no período de 2009 a 2018. A) Disponibilidades em relação ao ativo; B) Passivo financeiro em relação ao lucro líquido; C) Receita financeira em relação à receita líquida; D) Resultado financeiro em relação ao lucro líquido.



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO. Os indicadores da Blau são do período de 2012 a 2018. Para a Medley só foram calculados os indicadores DISP/AT e RF/LL nos anos de 2014, 2015, 2017 e 2018. A análise de tendência foi realizada no software Microsoft Excel®. Regressões lineares com coeficiente de determinação maior que 0,7: Gráfico B: Aché, C: Aché e Blau, D: Aché.

Legenda: DISP: disponibilidades, AT: ativo total, PF: passivo financeiro, LL: lucro líquido, RECF: receita financeira, RL: receita líquida, RF: resultado financeiro. Cálculo dos indicadores vide Apêndice 2, p. 291.

O indicador de disponibilidade sobre o ativo total, quando crescente aponta para a ampliação da liquidez, ou seja, a preferência pelo retorno de curto prazo e menor mobilização ou fixação do capital, característicos da financeirização. Não pode ser observada uma tendência clara de acréscimo no período analisado para nenhuma das empresas. Pelo contrário, ficou evidente um decréscimo deste indicador para o Aché.

O Aché apresentou queda das disponibilidades de 2011 a 2017, demonstrando um período de baixa preferência pela liquidez, talvez por diminuição das aplicações financeiras e assim receitas financeiras, demonstrando um cenário contrário à expressão da financeirização neste aspecto específico.

O passivo financeiro sobre o lucro líquido mensura a participação das obrigações de pagamentos financeiros, capital de terceiros, sobre os fundos internos.

O Teuto apresentou em 2015 e 2016, receita e despesa financeira elevadas e resultado financeiro negativo, que pode ser devido principalmente à empréstimos em moeda estrangeira e gasto com instrumentos financeiros em um cenário de lucro baixo que foi aumentando até 2018. Desta forma, o passivo financeiro se elevou muito em relação ao lucro líquido, lembrando que foram os anos que antecederam a saída da Pfizer. Foram os anos de maior passivo financeiro e assim, dívida líquida. Entretanto o indicador aumentou apenas em 2016, pois em 2015 a empresa teve prejuízo, tornando o valor do indicador negativo.

Isto pode ser devido as práticas de *swap* cambial realizadas devido ao endividamento, que teve seu ápice no ano anterior, provavelmente em moeda estrangeira. A empresa usava *hedge* desde 2015, sem que fosse verificados os anos anteriores ao recorte temporal da pesquisa.

Em relação a utilização de instrumentos financeiros, o Aché já realizava *swap* em 2008 e *hedge* a partir de 2014, que pode ser realizado sem o envolvimento de instituições bancárias. A Hypermarchas já utilizava *swap* desde 2006, as empresas Blau e Teuto já contratavam *swap* desde 2015, segundo as empresas para proteção cambial de empréstimos em dólar, e a EMS a partir de 2017 passou a realizar a contratação por *hedge*.

O aumento da importância das atividades financeiras, incluindo derivativos especulativos⁵⁰, em ENF brasileiras foi evidenciado por Farhi e Borghi (2009) e Luiz Rossi (2013).

⁵⁰ Os autores partem da definição de especulativo enquanto estimativa de valores futuros, para a discussão da utilização de *hedge* por ENF a perspectiva de derivativo especulativo é demarcada por exceder a parcela a ser “protegida” pela variação cambial.

A ampliação dos gastos com instrumentos financeiros, assim como a grande quantidade de opções destes, tem sido um ponto de consenso na teoria da financeirização (PALLEY, 2007; STOCKHAMMER, 2004). Entretanto, do ponto de vista da empresa, a utilização dos instrumentos financeiros é cada vez mais necessária, do contrário os gastos com a variação cambial podem ser demasiados. O que demonstra como a financeirização não é uma opção ou um caminho que se pode ou não seguir, mas sim um fenômeno atual que inclusive condiciona a dinâmica competitiva e financeira das empresas, principalmente inseridas em uma economia periférica.

Coadunando com Braga (2017), trata-se de uma imposição da própria concorrência e da administração de riscos, não restrita à adequada estrutura de dívida – passivos – mas simultânea à construção de uma posição credora/ativa de oportunidades lucrativas nos vários mercados nacionais, produtivos e financeiros.

Farhi e Borghi (2009) observaram que no Brasil a utilização dos derivativos como forma de proteção teve suas proporções reduzidas perante a expansão de seu uso especulativo, na pré-crise financeira de 2007/8.

Outra limitação da presente pesquisa foi não ter separado os derivativos nestas duas vertentes possíveis, se restringindo em informar o ano de início da utilização dos instrumentos, no período de 2009 a 2018. Não foi observada menção a usos especulativos na pesquisa na mídia. Alguns valores foram levantados, mas não de maneira exaustiva, e sem referência ao valor que estaria relacionado à proteção – ligado à importação e juros de dívidas em dólar – ou à especulação – valores excedentes à proteção que estariam descobertos.

Do ponto de vista de uma perspectiva da financeirização, que analisa os indicadores em termos de composição do capital — seja pelas despesas e receitas financeiras — as empresas não apresentaram o crescimento homogêneo destes indicadores no período analisado.

A proporção da RECF em relação à RL teve leve tendência de queda para o Aché e um pouco maior para a Blau. Já a Hypermarchas mostrou redução da participação da receita financeira em relação à líquida de 2016 a 2018, que pode ser atribuída ao aumento da RECF.

Pode-se constatar que a participação do resultado financeiro no lucro líquido encontrou-se em geral em um patamar baixo para todas as empresas no período pesquisado, demonstrando que as rendas financeiras não foram relevantes para estas empresas.

Vale destacar que o Aché foi a única empresa a apresentar resultado financeiro positivo no período de 2009 a 2015, com ápice de R\$ 60 milhões em 2011, pouco relevante se

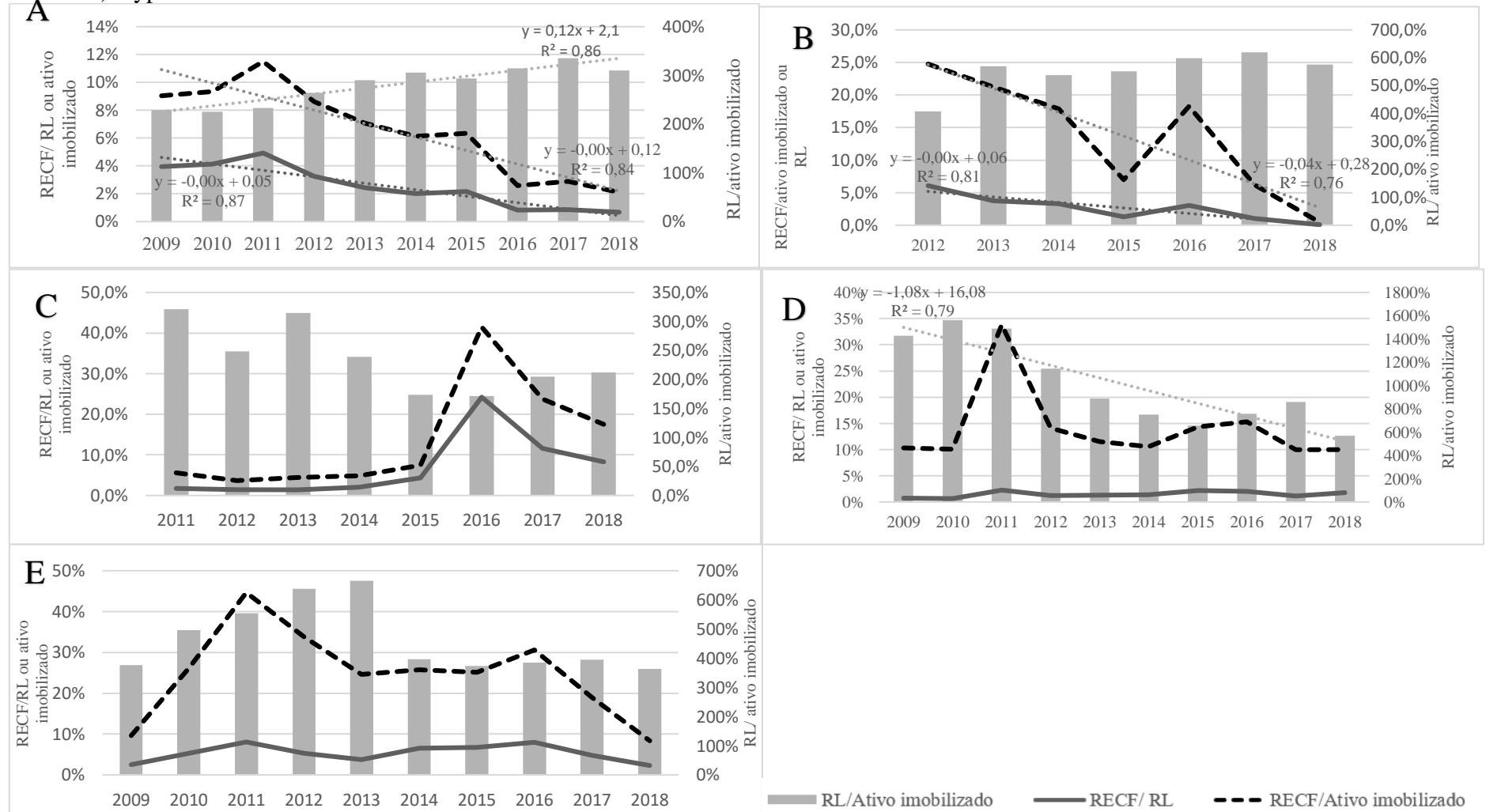
comparado ao operacional, fruto de aplicações financeiras de Certificados de Depósito Bancário e Interbancário.

A Blau, no período de 2012 a 2018, apresentou tendência de estabilidade do indicador, mesmo com o aumento do resultado financeiro no último biênio.

De maneira pontual a Hypermarchas projetou em 2011 resultado correspondente a 10% do lucro líquido, entretanto, neste ano, a empresa teve prejuízo e o resultado financeiro também foi negativo, gerando uma visualização equivocada do valor do gráfico. Neste ponto aparece como dissonante dos relatos de empresas financeirizadas em países que possuem um setor financeiro institucional mais robusto (KARWOWSKI; STOCKHAMMER, 2017) e com maior capacidade de atrair capital com retornos financeiros mais atrativos que investimentos na produção.

Na presente pesquisa, os indicadores foram aproximados considerando para fins de comparação a receita operacional como similar a RL e como total imobilizado foi utilizado o ativo imobilizado, do balanço contábil. Assim empresas estudadas não apresentaram um padrão de crescimento destes indicadores, conforme Gráfico 17.

Gráfico 17: Porcentagem da receita financeira sobre a líquida e destas pelo ativo imobilizado para as empresas; A) Aché; B) Blau; C) Teuto; D) EMS e E) Hypermarchas.



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DO. Valores deflacionados pelo IPCA para o ano de 2018.

Legenda: RL: receita líquida; RECF: receita financeira.

Foram apresentadas as equações das retas de regressão linear com coeficiente de determinação (R^2) maior ou igual a 0,7 para análises de tendência. A grande variação de alguns indicadores impediu a análise de tendência por baixa correlação linear.

A pesquisa de Dourado (2019) demonstrou aumento da participação da receita financeira em relação à receita líquida, que não foi tão significativo para as indústrias de transformação, grupo que abarca as IF.

A proporção da RECF sobre a RL pode ser compreendida pela participação da captação de recursos no canal financeiro através da aplicação de recursos em ativos financeiros, em proporção ao que é captado pela venda de produtos. O Aché e a Blau apresentaram variação entre 5% e 1%, em estabilidade no período. Para as demais empresas, os valores variaram mais e foram menores que denotam a baixa capacidade das empresas em lograr receita financeira se comparada ao processo produtivo.

O Teuto foi a empresa que demonstrou maior proporção da RECF sobre a RL, chegando a cerca de 25% em 2016 quando a RECF alcançou seu maior patamar em cerca de R\$ 162 milhões, que decaiu para 10%, em 2018. Apesar da maior receita financeira, o resultado financeiro foi negativo neste ano pelo aumento também das despesas financeiras.

Na Hypermarchas a participação da receita financeira em relação à RL não ultrapassou 8%, em todo período analisado, com os picos em 2011 e 2016 pelo aumento da receita financeira e, em 2016, uma pequena redução da RL. Entretanto, o resultado financeiro foi negativo nestes anos pela despesa financeira apresentar patamar mais elevado. O único ano que a empresa apresentou resultado financeiro positivo foi em 2017 (vide: Gráfico 38).

O indicador da RL em relação ao ativo imobilizado, pode demonstrar uma tendência baixa de crescimento para o Aché e queda para a EMS. Ao analisar as rubricas das empresas, observou-se um crescimento do ativo imobilizado até 2016 para a Blau e Teuto, e em 2015 para EMS e 2014, para a Hypermarchas. Que indicou menor participação do ativo imobilizado por parte do Aché.

Nos anos seguintes, mesmo com o aumento da receita líquido, o indicador cresceu um pouco ou se manteve estável, com queda no último biênio. Isto pode indicar investimentos em capital fixo até 2016, no máximo. Que pode corroborar com a indicação de preocupação das empresas em meio as incertezas do mercado farmacêutico, frente à crise política.

Pode-se observar que a RL cresceu mais que o ativo imobilizado que coaduna com a estratégia de distribuição de dividendos em grande proporção, que pode comprometer os investimentos de longo prazo e em inovação.

Em se tratando de empresas brasileiras de capital aberto, Dourado (2019) encontrou relação entre o aumento das receitas financeiras, oriundos de aumento do investimento financeiro, com um impacto negativo no investimento real. Desta forma, o autor reafirmou o “argumento de que o aumento da renda financeira reflete em uma mudança do comportamento gerencial das firmas, em direção ao curto-prazismo e *crowding out*⁵¹ do investimento financeiro frente ao real”(DOURADO, 2019, p. 136).

Entretanto, nas empresas farmacêuticas estudadas, a RECF sobre o ativo imobilizado apresentou queda ligeira para o Aché e para a Blau. O Teuto, EMS e Hypermarchas se manteve com variações no período que impossibilitaram as análises de tendência por regressão linear.

Assim, os indicadores sugerem que não há tendência clara e relevância esperada pela literatura neste sentido. As expressões de financeirização estão mais evidentes nos fenômenos apreendidos na tese em outros aspectos discutidos.

Vale destacar a participação direta do financiamento público, que aparentemente foi mais significativo para o Aché, mas também para a Hypermarchas e EMS. Além do financiamento direto para o desenvolvimento e inovação, empréstimos para construção e modernização das unidades fabris, assim como compra de outras empresas também foram concedidos pelo BNDES.

O financiamento do BNDES está condicionado e, pode ser considerado uma forma de regulação, que se faz importante neste contexto financeirizado. A Finep também apresentou um papel relevante no financiamento das pesquisas para o desenvolvimento.

As isenções de impostos e contribuições sociais foram observadas tanto para a instalação das unidades fabris, como pelo Fomentar de Goiás, e na busca de ampliar os investimentos em P&D, como pela Lei do Bem.

Nesse cenário questões colocadas indagam em que medidas as políticas de isenção e renúncia fiscal têm resultado em benefícios sociais, como ampliação da produtividade e inovação nessas empresas (CARVALHO, 2018).

O crescimento do endividamento tem sido relacionado à financeirização (LANGLEY, 2008; SANTOS; LOPES; COSTA, 2016), com aumento vertiginoso de agências financeiras ligadas ao crédito para consumo para famílias em países de média renda (DOS SANTOS, 2013), mas também em empresas farmacêuticas (GLEADLE et al., 2014; HOGARTH, 2017).

⁵¹ É um termo usado para o efeito de deslocamento, ou seja, inibe ou reduz o investimento privado.

Corrêa, Lemos e Feijó (2017) discutiu a relação muito direta entre a ascensão da financeirização e o endividamento das empresas pela ampliação do acesso ao crédito e consequente maior perfil de alavancagem, gerando instabilidades financeiras.

No caso das empresas estudadas (Quadro 9), o endividamento teve um papel central na trajetória da Hypermarchas e do Teuto, mas pode ser considerável também para a Blau e EMS. O Aché apresentou valor de DB elevado, mas em termos de percentual do EBIT não refletiu tanto impacto, entretanto o ano de 2018 foi de aumento considerável.

Quadro 9: Dados comparativos do endividamento das empresas, expresso em DB e porcentagem desta em relação ao EBIT, no período de 2009 a 2018.

Empresa	Descrição temporal (DB)	Ano do ápice	Valor da DB no ápice (R\$ milhões)	DB/EBIT % no ápice	Posição em 2018 (R\$ milhões e % EBIT)
Aché	Decrescente até 2017	2009	475	63	383; 44%
Blau	Estável em 2012 a 2016 com pequena queda em 2017 e aumento em 2018	2018	225	434	225; 434%
EMS	Variável com decréscimo de 2012 a 2017	2018	317	92	317; 92%
Hypera	Crescente de 2009 a 2011 com queda brusca em 2016	2011	6.800	1080	564; 46%
Teuto	Crescente de 2009 a 2015. Estável de 2015 a 2018	2015	592	3159	535; 534%

Fonte: Elaboração própria pelos dados das DF publicadas no DO. Valores deflacionados pelo IPCA para o ano de 2018.

Legenda: DB: dívida bruta

Dourado (2019), ao analisar as empresas de capital aberto, observou que a dívida interna privada cresceu de maneira ininterrupta, de 2010 a 2018. Em termos de investimento, o autor aponta para um crescimento de 2003 a 2010, seguido de um período de estagnação e contração da atividade produtiva de 2011 a 2018, evidenciado pela queda e nulidade do investimento e destruição de capital produtivo no último triênio. Esta associação entre o endividamento e o investimento corrobora com Corrêa, Lemos e Feijó (2017) ao reconhecer que o autofinanciamento é a principal fonte do investimento das firmas nacionais.

Em estudo sobre o papel da finanças das indústrias farmacêuticas brasileiras no período de 2000 a 2006, os autores observaram que pela amostra estudada, a maior parcela (83%) estavam em maior grau de endividamento e 61% das empresas estavam na faixa de endividamento de 40%-60%, e apenas 33% das empresas estavam pouco endividadas (SANTOS; RODRIGUES, 2014).

O movimento de crescimento da DB foi evidenciado para a Hypermarchas até 2011, fruto das aquisições, e do Teuto até 2015, com relação à participação da Pfizer e questões que

permearam este período. A Blau e a EMS tiveram picos de endividamento no último ano pesquisado, que no caso da primeira está relacionado à emissão de debênture e da última o levantamento de empréstimos para aquisições de empresas no leste europeu.

A aquisição de empresas, com grande frequência, foi marcante para o endividamento da Hypermarchas, de ápice em 2011. Os valores cada vez mais vultuosos envolveram empresas na Europa pela expectativa de compra da EMS. Pode-se dizer que as reestruturações foram marcas no período estudado, envolvendo também entrada em novos segmentos de mercado como a Aché ao comprar a Biosintética.

Pode-se argumentar que fusões e aquisições marcaram a trajetória das grandes indústrias globais, em geral, muito antes da financeirização, entretanto este é um referencial que fornece aporte interessante para reflexões tanto em termos da frequência como amplitude das reestruturações patrimoniais.

Desta forma, pode-se argumentar que as aquisições e vendas têm sido ampliadas e impulsionadas pelas diferentes formas de financiamento, inclusive com instrumentos financeiros e algum grau de independência dos empréstimos bancários mais tradicionais, gerando endividamento que pode comprometer a pesquisa, produção e qualidade dos medicamentos.

As operações de fusão e aquisição tiveram uma redução no Brasil e na América Latina em geral, a partir de 2016, pela diminuição da participação de capital estrangeiro, atribuído a política nacionalista dos EUA. Em 2016, a venda do negócio de cosméticos da Hypermarchas para a Coty esteve entre as maiores operações do ano no Brasil (BOUÇAS, 2017).

Outro ponto que caracteriza a financeirização, do qual Braga (1997) chama a atenção, foi do comportamento das corporações capitalistas em adquirir características multifuncionais e multisetoriais.

O caso da EMS foi emblemático, para discutir a formação de um grupo econômico, que além de crescer também se diversificou com a aquisição de empresas em diferentes ramos como telecomunicação e imobiliário. Grupo este que ganhou forma jurídica em 2006 como NC participações. Além disso, o grupo criou um fundo de *private equity* para financiar outras empresas e projetos, adquirindo contornos de empresa financeira e diversificando as formas de retornos para além do produtivo ou de serviços.

As famílias acionistas do Aché, participaram da composição societária por meio de fundos específicos, possuindo investimentos em diversas áreas, mas sem formar um único grupo como no caso de EMS. Já no caso da Hypermarchas, o movimento foi distinto, por ter

origem na produção e comercialização em diversas áreas como limpeza, higiene e alimentação que foi se especializando, até se tornar uma empresa exclusivamente farmacêutica, a Hypera Pharma.

7.9.4 Resumo da financeirização

Na perspectiva comparada, buscando os elementos analisados no percurso histórico e nas estratégias empresariais – tanto produtivas como patrimoniais e financeiras – o Quadro 10 pretende destacar a expressão da dominância financeira por gradientes, registrados pelo “X”, estabelecidos frente aos dados encontrados na pesquisa documental.

A falta de evidência da expressão da dominância financeira pode estar relacionada com a ausência do dado, que não foi explicitado na mídia ou relatórios empresariais, mas também pode ser atribuída ao perfil da empresa, como no caso da Medley por se tornar uma subsidiária.

Assim, a busca por mercado externos e baixa proporção de investimentos em inovação podem guardar relação com o perfil da empresa enquanto um “braço” no segmento de genéricos para uma empresa transnacional, como foi caracterizada a Medley. Outras expressões são específicas a empresa de capital aberto na bolsa como a prática de recompras e programas de gratificação por ações.

No que pese as limitações destacadas a intensão foi de facilitar visualmente a comparação dos principais aspectos da expressão da dominância financeira nas indústrias farmacêuticas pesquisadas.

Pode-se observar que as expressões da financeirização coadunam com as levantadas pela revisão bibliográfica (**Erro! Fonte de referência não encontrada., p. Erro! Indicador não definido.**), mas faz-se importante destacar a maneira ou forma que se caracterizam nas IF brasileiras selecionadas com discutido.

Quadro 10: As principais expressões da dominância financeira nas indústrias estudadas.

Expressão da financeirização	ACHE	EMS	TEUT	HYPE	BLAU	MEDL
Elementos gerais e mercado						
Empresa como um ativo	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
Governança pró-financeiras: sede administrativa no centro financeiro e fora da sede produtiva	X	XX	X	XXX	XX	XXX
Governança pró-financeiras: decisões ditadas por analistas financeiros e empresas de risco	X	X	X	XXX	X	X
Foco em produtos e segmentos de mercado de maior retorno financeiro	XX	XX	X	X	XXX	X
Busca de novos mercados fora do país como central para o crescimento	XX	X	X	X	XXX	SD
Estratégia produtiva						
Desintegração vertical das atividades	X	X	X	XX	XXX	XX
Grande dependência da importação de insumos/matéria-prima e produtos	XXX	XXX	XX	XX	XXX	XXX
Participação dos AInt (marcas e patentes) na valorização da empresa	X	X	X	XXX	X	SD

Expressão da financeirização	ACHE	EMS	TEUT	HYPE	BLAU	MEDL
Captação externa de recursos para P&D e investimentos internos em baixo patamar	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	SD
Parcerias como <i>joint venture</i> e com <i>startups</i>	XXX	XX	SD	XX	SD	SD
Estratégia patrimonial e financeira						
Empresas brasileiras como porta de entrada para transnacionais em novos segmentos de mercado	X	X	XXX	X	X	XXX
Reestruturação patrimonial com fragilização das bases produtivas nacionais	X	X	XXX	X	X	XXX
Reestruturação societária com participação de capital estrangeiro	X	X	X	XXX	X	SD
Separação entre acionistas e executivos	XXX	X	XX	XXX	X	SD
Tentativa excessiva de valorização da empresa	XX	X	XXX	XX	XX	XX
Maximização do valor dos acionistas	XX	XX	XX	XXX	XX	SD
Pagamentos por ações e recompra	NP	NP	NP	XXX	NP	NP
Extração excessiva do excedente: distribuição de dividendos	XXX	XXX	XXX	X	XX	SD
Corporação multifuncional e/ou multissetorial	X	XXX	X	XXX	X	X
Resultado financeiro: receita e despesa elevadas	XX	X	X	XXX	X	SD
Utilização de instrumentos financeiros derivativos de <i>hedge</i> e <i>swap</i>	XX	X	X	XXX	X	SD
Financiamento baseado no mercado em detrimento do monopólio bancário: emissão de debêntures e pagamentos por ações	XX	XX	X	XXX	XX	SD
Participação de fundos de investimento	X	X	SD	XX	SD	SD
Financiamento por abertura de capital na bolsa	NP	NP	NP	XXX	NP	NP
Endividamento	X	XX	XXX	XXX	XX	SD
Intensificação e volume financeiro das aquisições	X	XX	X	XXX	X	XXX

Fonte: Elaboração própria a partir das evidências levantadas pelo estudo de casos do período de 2009 a 2018.

Legenda: XXX: maior expressão; XX média expressão; X: baixa expressão da financeirização; SD: sem dados; NP: não se aplica.

As expressões da dominância financeira elencadas pela revisão de artigos foram semelhantes na maior parte dos aspectos, mas alguns pontos como o encurtamento do horizonte de planejamento e diminuição do investimento direto em P&D não foram evidenciados nas empresas brasileiras. Outro ponto, foi o aumento do resultado financeiro, que no caso das brasileiras, só foi observado para o Aché em um período delimitado.

Vale destacar que a dinâmica de P&D estadunidense faz-se muito distante da brasileira seja pelo patamar de capital envolvido seja pela participação de *startups* de capital aberto.

8. A DOMINÂNCIA FINANCEIRA: O CASO DA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA BRASILEIRA E DESDOBRAMENTOS PARA ASSISTÊNCIA FARMACÊUTICA NO SUS

Esta seção visa discutir sobre os possíveis desdobramentos para a AF no SUS, do aprofundamento, das expressões da dominância financeira identificados e analisados na pesquisa como forma de contribuir para o debate no campo da Saúde Coletiva, deste tema que muitas vezes se restringe ao campo da Economia Política.

Alguns elementos analisados são centrais para verificar a presença da dominância financeira no âmbito empresarial, entretanto, os possíveis desdobramentos destes para a AF no SUS são de difícil mensuração. De qualquer forma, a explicitação da dinâmica envolvida e possíveis interesses podem ser útil em termos de aprofundamento no conhecimento da lógica financeira com seus reflexos diretos ou não, e importante para elaboração de políticas públicas neste setor.

A partir dos resultados encontrados no estudo de caso, foi realizado um esforço em refletir as diferentes possibilidades de desdobramento para a AF no SUS. Vale apontar a limitação deste aspecto do trabalho, que poderia lançar mão de técnicas como entrevistas ou grupos focais para estabelecer consenso de especialistas na área farmacêutica. Este ponto, pode se desenvolver em uma agenda de pesquisas futuras de validação e qualificação dos eixos discutidos na presente tese, como forma de aprofundar o conhecimento da inter-relação da financeirização das empresas e o campo da Saúde Coletiva.

A IF de medicamentos para uso humano no Brasil possui uma pequena participação na produção interna brasileira, em relação ao valor adicionado da produção em 2018, conforme os dados da PIA, em cerca de 0,3 % do PIB. Isto pode ser considerado como pouco relevante do ponto de vista da economia do país, entretanto pode-se argumentar que para um sistema de saúde, universal, integral e buscando ser sustentável, faz-se imprescindível contar com bases produtivas nacionais, conforme argumenta Gadelha e colaboradores (2018).

Ademais, vale destacar que o medicamento não se trata de um produto ou mercadoria simples ou comum, mas sim um insumo essencial à saúde, bastante regulado em termos sanitários, produto de primeira necessidade com impactos nos gastos públicos e privados, como também nos orçamentos das famílias brasileiras, além disso seu uso inapropriado pode gerar riscos à saúde.

A conformação histórica desta base produtiva foi fruto da trajetória da organização dos empresários e políticas públicas ao longo do tempo, conforme discutido nas seções anteriores.

No que tange ao período analisado, as grandes farmacêuticas brasileiras lograram crescimento nos anos 2000, mas restritas ao mercado nacional e de grande dependência da cadeia de fornecedores das matérias-primas e com manutenção de baixa capacidade tecnológica, principalmente voltadas inovações incrementais.

Para viabilizar a discussão dos possíveis desdobramentos para a AF no SUS, das diferentes formas de expressão da dominância financeira na IF brasileira, evidenciadas pela pesquisa documental, organizou-se frente a algumas diretrizes da PNM (BRASIL, 1998) e um eixo estratégico da PNAF (BRASIL, 2004) conforme Quadro 11.

Como todo modelo, este esquema apresenta grandes limitações por caracterizar o grupo empresarial, que reserva complexidade, não contemplando as disputas e conflitos internos ao grupo. Como toda simplificação, este modelo é limitado por um lado, mas permite sedimentar algumas questões e explicitar interesses que são essenciais na discussão.

Faz-se necessário ponderar que algumas aproximações e aprofundamentos foram construídas no intuito de estimular a discussão, em torno dos temas levantados, com base nos dados empíricos interpretados na pesquisa em conjunto com os elementos apontados também para os outros países, pela revisão da literatura.

Ao todo foram estudadas seis IF brasileiras selecionadas com vistas a abarcar a maior diversidade possível, em termo das maiores empresas farmacêuticas de origem de capital brasileiro. Entretanto, uma limitação da pesquisa é por vezes generalizações a partir do estudo de casos. Assim, apresentou-se o detalhamento das especificidades das empresas e de maneira comparativa, mas também buscou-se debater amplamente os elementos de expressão da financeirização.

Assim, parte-se da perspectiva do grupo empresarial farmacêutico brasileiro para discutir os possíveis desdobramentos frente aos eixos estratégicos de implementação do SUS. Em suma, essa é uma tentativa de cotejar algumas questões da temática da pesquisa, qual seja, da dominância financeira na IF com o arcabouço sócio sanitário derivado do SUS, em temas recorrentes apresentados na literatura.

Quadro 11: Diretrizes da Política Nacional de Medicamentos (PNM) e eixo estratégico da PNAF, frente a perspectiva empresarial farmacêutica brasileira e possíveis desdobramentos para a AF no SUS

Diretriz	Perspectiva empresarial	Possíveis desdobramento para a AF no SUS
Adoção de relação de medicamentos essenciais	Foco em inovação incremental e patenteabilidade destas inovações, Acordo TRIPS <i>plus</i>	<ul style="list-style-type: none"> Poucas iniciativas voltadas para a inovação radical com consequente manutenção das lacunas de novos tratamentos eficazes e seguros. Dificuldades pela manutenção do sistema de propriedade intelectual para eliminar barreiras patentária que impedem o acesso a medicamentos essenciais.
	Foco em produtos de maior retorno econômico em segmentos como cosméticos e em inovações incrementais	<ul style="list-style-type: none"> Desabastecimento de medicamentos de menor interesse econômico. Baixo interesse no desenvolvimento de medicamentos essenciais e compatíveis com as necessidades.
	Entrada em nichos estratégicos de alto retorno, como estratégia empresarial e indução pela PDP	<ul style="list-style-type: none"> Contribuir para a produção nacional de insumos e medicamentos estratégicos do ponto de vista da essencialidade e da lista de medicamentos estratégicos do Ministério da Saúde para as PDP.
Promoção do uso racional de medicamentos	Estratégia para ampliação das vendas com prioridade do setor de <i>marketing</i> dos produtos	<ul style="list-style-type: none"> Aumento do uso inapropriado dos medicamentos, com base na indução de hábito de consumo indevido com base em propagandas.
	Indução de consumo de medicamentos (farmaceuticalização)	<ul style="list-style-type: none"> Existência de marcas com pouca ou nenhuma vantagem para o usuário que pode conferir aumento nos gastos com medicamentos pelas famílias.
	Lançamentos como vantagem competitiva frente as outras empresas e para valorização	<ul style="list-style-type: none"> Idealização do medicamento como respostas para diversos problemas, além da saúde. Aumento do risco de reações adversas aos medicamentos.
	Lógica do medicamento como produto/mercadoria para obtenção de lucro por meio das vendas	<ul style="list-style-type: none"> Estímulo ao consumo irracional e perigoso. Uso inapropriado e desvios na qualidade dos medicamentos.
Desenvolvimento científico e tecnológico	Novos produtos com melhorias incrementais como novas formulações para ampliação dos lançamentos	<ul style="list-style-type: none"> Baixo interesse no desenvolvimento de medicamentos essenciais e compatíveis com as necessidades Fortalecimento do CEIS.
	Parcerias com universidades e institutos de ciência e tecnológica resguardada a propriedade intelectual	<ul style="list-style-type: none"> Captação de recursos humanos e financeiros públicos sem os devidos retornos para a sociedade; Possibilidade de troca e compartilhamento de conhecimentos tácitos, reduzindo tempo e custo do desenvolvimento
	Pouco protagonismo na condução de estudos clínicos pelo alto custo	<ul style="list-style-type: none"> Baixa capacidade técnica das empresas na condução de estudos clínicos, com fragmentação do processo e dependência de outras empresas, principalmente estrangeiras, sendo representativo na baixa inovação radical.
	Terceirização dos estudos clínicos para empresas especializadas, principalmente estrangeiras	
	Compra e parceria no modelo de <i>joint venture</i>	<ul style="list-style-type: none"> Compartilhamento e transferência de riscos para o investimento público. Produção nacional de insumos antes importados, promovendo a capacitação tecnológica das empresas.
	Obtenção majoritária de lucro por vias ampliadas (operacional e financeiro) <i>vis a vis</i> investimentos em P&D	<ul style="list-style-type: none"> Manutenção dos baixos patamares de investimento em P&D com perpetuação da dependência externa e baixa capacidade de inovação.
	Patentes como AInt para valorização das ações	<ul style="list-style-type: none"> Priorização dos AInt para fonte de renda pela valorização da empresa em detrimento da perspectiva de desenvolvimento de novos medicamentos para as necessidades de saúde.
	Internacionalização da P&D	<ul style="list-style-type: none"> Baixo interesse nas necessidades de saúde do Brasil e desmobilização das bases de desenvolvimento nacionais.
Participação das PDP como oportunidade de captar recursos para P&D e fomentar a capacitação tecnológica	<ul style="list-style-type: none"> Desenvolvimento da capacitação tecnológica e possibilidade de mais versões genéricas para medicamentos sem patente, principalmente biológicos similares. Redução da vulnerabilidade para produção de fármacos e medicamentos. Geração de empregos, em especial de alta qualidade. 	

Diretriz	Perspectiva empresarial	Possíveis desdobramento para a AF no SUS
Promoção da produção de medicamentos	Barreiras de entrada para concorrentes: patente de inovações incrementais e aquisições de empresas	<ul style="list-style-type: none"> • Monopólio de mercado ampliado resultando em menor concorrência e maior preço dos medicamentos
	Desintegração vertical para redução de custo;	<ul style="list-style-type: none"> • Redução da capacidade produtiva nacional ampliando a dependência externa que pode resultar em altos preços (em casos específicos) e desabastecimento
	Indústria se transfigurando em empresa de revenda de baixa capacidade de agregar valor de transformação	<ul style="list-style-type: none"> • Ampliação do déficit na balança comercial e baixa capacidade de desenvolvimento e produção de medicamentos
	Inserção na etapa final da cadeia global de valor, de comercialização e <i>marketing</i> (protagonismo da marca)	
	Gastos crescentes com instrumentos financeiros pela questão cambial e dependência de importações	<ul style="list-style-type: none"> • Menos capacidade de investimento nas bases produtivas e de pesquisa. • Aumento da vulnerabilidade sanitária e produtiva.
	Desintegração das atividades produtivas pela terceirização do setor de controle de qualidade;	<ul style="list-style-type: none"> • Menores custos para empresa e menor preço dos medicamentos; • Desvios na qualidade dos medicamentos pela fragmentação da atividade
	Redução de custos operacionais como prioridade	<ul style="list-style-type: none"> • Pode incorrer em prejuízos pela produção de medicamentos com qualidade duvidosa
	Participação nas PDP para garantia de compras públicas	<ul style="list-style-type: none"> • Maior gasto com os medicamentos que poderiam ser importados, nas versões genéricas. • Transferência de tecnologia para os laboratórios oficiais com maior facilidade de indução governamental para evitar desabastecimentos e controlar o preço. • Ampliação das bases tecnológicas dos fármacos para as empresas privadas, com possível diminuição da dependência estrangeira e variações cambiais. • Geração de empregos com mão de obra qualificada
	Empresa exclusivamente como ativo para os acionistas com possibilidade de venda para transnacionais estrangeiras	<ul style="list-style-type: none"> • Perda dos investimentos públicos direcionados para o desenvolvimento das bases produtivas nacionais. • Perda de base de P&D que passa a ser concentrada no país sede da transnacional. • Menores taxas de reinvestimento para manter o patamar elevado de dividendos e assim menos capacidade de inovar e produzir.
	Reestruturação patrimonial com fusões e aquisições frequentes e vultuosas	<ul style="list-style-type: none"> • Dificuldade de integração das unidades produtivas e mudanças nas estratégias comerciais com os canais de distribuição pode ocasionar desabastecimento; • Endividamento da empresa que pode diminuir a capacidade de investimento e redução da governança empresarial frente à financeira.
	Participação de fundos de investimentos nas operações de reestruturação patrimonial de fusões e aquisições	<ul style="list-style-type: none"> • Viabiliza a entrada em novos segmentos de mercados, contribuindo para a concorrência e redução do preço dos medicamentos. • Permite o crescimento da empresa por aquisições, mas impõe rendimentos que podem comprometer os investimentos.
	Localização geográfica das fábricas em locais que recebam maiores benefícios fiscais	<ul style="list-style-type: none"> • Concentração das fábricas nos polos farmacêuticos e ampliando as desigualdades regionais e dificuldade de acesso a medicamentos em determinadas regiões.
Terceirização ou término da produção de medicamentos de baixo retorno econômico	<ul style="list-style-type: none"> • Desabastecimento de medicamentos que podem ser essenciais. 	
TRIPS <i>plus</i>		
Patente para inovação incremental		

Diretriz	Perspectiva empresarial	Possíveis desdobramento para a AF no SUS
Regulação e monitoração do mercado de insumos e produtos estratégicos para a saúde* (Mercado e consumo)	Aquisição e participação em empresas concorrentes no segmento de genéricos	• Barreira a entrada de versões genéricas que possibilitariam menor preço, aumentando o gasto com medicamentos mais caros.
	Formação de conglomerados econômicos com as distribuidoras e redes varejistas	• Controle de preços inibindo o ambiente concorrencial e gerando maiores gastos para o governo e famílias.
	Aumento da compra pública e privada	• Em consonância com o uso apropriado do medicamento pode melhorar acesso, do contrário geraria gastos desnecessários e ampliação da farmacêuticalização.
	Definição de preço de medicamentos por analistas financeiros; Flexibilização da regulação tanto de preços quanto sanitária	• Aumento de preços, com ou sem lastro no custo de produção; aumento dos gastos das famílias e governo com medicamentos. • Circulação de medicamentos com qualidade duvidosa.
	Poucas indústrias controlando classes terapêuticas específicas (monopólios)	• Alto preço dos medicamentos em baixo ambiente concorrencial.
	Transparência e publicação dos dados empresariais como um requisito do setor financeiro institucional	• Possibilidade de ampliar o conhecimento sobre o setor produtivo e viabiliza engendrar políticas públicas mais adequadas
	Empresa multifuncional e setorial se expandindo para diferentes ramos de atuação inclusive como fundos de investimentos financeiros	• Ampliação da visão da empresa como apenas mais um dos ativos do grupo econômico com fragilização das bases produtivas farmacêuticas nacionais
Governança pró-financeiras: Sede localizada no centro financeiro e adoção das estratégias de analistas financeiros	• Protagonismo do retorno financeiro pode incorrer problemas de qualidade por redução nos custos operacionais e outros desdobramentos em linha com o medicamento como mercadoria e empresa como ativo.	

Fonte: Elaboração própria.

Legenda: * Eixo estratégico da PNAF (BRASIL, 2004).

Obs: A perspectiva empresarial foi engendrada pela pesquisa documental em matérias do jornal Valor e Revista Exame de 2011 a 2018, portal eletrônico e relatório das empresas.

8.1 ADOÇÃO DE RELAÇÃO DE MEDICAMENTOS ESSENCIAIS

No que pese a existência de uma lista nacional de medicamentos e insumos desde 1964, pode-se demarcar a primeira lista de medicamentos essenciais em 1996, baseada em evidências, que sofreu consecutivas revisões. A OMS, a partir de 2002, passou a definir o conceito de ‘essencialidade’ e ‘prioridade’ como complementares (BERMUDEZ et al., 2018).

Nesta linha, a Rename deveria abarcar as prioridades da população brasileira em relação aos medicamentos, e passou a ser inserida no contexto da incorporação tecnológica para o SUS. A incorporação ou exclusão das formulações farmacêuticas da lista, pela avaliação da CONITEC, podem ocorrer pelo lançamento de novos medicamentos, surgimento de novas doenças e até mesmo pela ausência da produção e distribuição no território nacional. Para exemplificar, o Cloridrato de procarbazina foi excluído da RENAME 2006 por ausência da produção nacional.

A pressão por incorporação ao SUS não apareceu no estudo de caso, que pode ter sido uma limitação do estudo por levantar as matérias de jornal e revista pelas palavras-chaves dos nomes das empresas, que pode ter circunscrito os temas relevantes. Isto pode também guardar relações com a capacidade das empresas estudadas em termos de inovação radical, que imputam maior esforços neste sentido. Não obstante, foram lançados no mercado mundial, nos últimos anos, cerca de 219 novas substâncias, destas 60% eram medicamentos especializados e 57 na área de oncologia (BERMUDEZ; LUIZA; SILVA, 2020a).

Dos pedidos de incorporação no SUS, no período de 2012 a junho de 2016, das demandas externas ao MS, que envolveram instituições privadas, o predomínio foi da IF com 40,9% do total. Entretanto, as recomendações favoráveis à incorporação foram mais elevadas para as demandas internas, isto é, oriunda dos setores governamentais (CAETANO et al., 2017).

Seria interessante diferenciar o solicitante do pedido de incorporação entre empresas transnacionais e brasileiras, mas extrapola o escopo da pesquisa conduzida por Caetano e colaboradores (2017).

Vale diferenciar os critérios de patenteabilidade dos de incorporação para o SUS, pois mesmo uma inovação radical não necessariamente reflete um benefício em termos de eficácia, segurança ou melhora na adesão ao tratamento. Assim, a inovação radical, para ser patenteada, deve atender os critérios de inventividade, ineditismo e não trivialidade, além da aplicabilidade industrial.

Já para a inovação incremental, a patenteabilidade tem sido discutida e é bem controversa. De um lado o INPI tem concedido patentes para segundo uso e polimorfos, se

cumpridos os requisitos de patenteabilidade, mas de outro a ANVISA e o Grupo Interministerial de Propriedade Intelectual (GIPI)⁵² tem questionado em que medida nestes mecanismos trazem avanços farmacêuticos e extrapolam o pactuado no Acordo TRIPS (MOREIRA, 2010) .

Em suma, não é possível aferir diretamente que por ser uma inovação incremental não traga avanços sanitários, estes precisam ser avaliados e analisados nos parâmetros da ATS para incorporação. No caso das empresas estudadas, a EMS, principalmente, tem financiado estudos clínicos, principalmente para segundo uso e associações.

As inovações incrementais estavam no centro estratégico das empresas, aparecendo nos relatórios e na mídia, mas não foi evidenciado nenhum tratamento inovador que fosse incorporado pela RENAME por pedido de alguma empresa estudada no período. Nesta linha, o perceptível no geral foi, a inovação incremental como estratégia de novos lançamentos para produtos já existentes sem benefícios comprovados cientificamente.

Vale salientar que a PNM, já destacava na Diretriz do Desenvolvimento Científico e Tecnológico o seguinte:

[...] serão estimuladas medidas de apoio ao desenvolvimento de tecnologia de produção de fármacos, em especial os constantes da RENAME⁵³, e de estímulo à sua produção nacional, de forma a assegurar o fornecimento regular ao mercado interno e a consolidação e expansão do parque produtivo instalado no País (BRASIL. MINISTÉRIO DA SAÚDE, 1998, p. 6).

Neste mesmo contexto, a Diretriz Promoção da Produção de Medicamentos, visitada na tese enquanto eixo condutor de análises sobre os possíveis desdobramentos da financeirização para a saúde pública brasileira, também traçava prioridades para a necessidade de se estabelecer esforços concentrados para se desenvolver uma articulação efetiva das atividades de produção de medicamentos da RENAME, a cargo dos diferentes segmentos industriais (oficial, privado nacional e transnacional) (BRASIL. MINISTÉRIO DA SAÚDE, 1998).

Vide que as duas diretrizes da PNM buscavam promover ações de produção e desenvolvimento de medicamentos voltados para cobrir produtos da RENAME. Sobre isso, verifica-se, pelo menos nos casos levantados, que a baixa cobertura do portfólio de produtos das empresas vis-à-vis o elenco da RENAME 2020, ainda mais se refletirmos que correspondem

⁵² O GIPI atua no âmbito da Câmara de Comércio Exterior (Camex), órgão do Conselho de Governo, que, por sua vez, é órgão de assessoramento direto à Presidência da República.

⁵³ Grifo nosso.

às maiores empresas brasileiras, o que escancara a carência por medicamentos essenciais de produção brasileira.

A EMS e a Medley apresentaram as maiores coberturas com cerca de 15% no conjunto de todos os componentes, seguidas do Aché com 11% e da Blau com 4,4%. Chama a atenção a baixa disponibilidade de medicamentos do CESAFA no portfólio das empresas, que são utilizados em situações classicamente da saúde pública. Este componente foi responsável por 32% dos gastos do MS com medicamentos em 2016 (VIEIRA, 2018a), e a baixa cobertura demonstra carências de produção da indústria brasileira para os programas de saúde estratégicos, tais como a tuberculose, hanseníase, malária, leishmaniose, doença de Chagas e outras doenças endêmicas de abrangência nacional ou regional; antirretrovirais dos Programas de DST/AIDS, Sangue e Hemoderivados e Imunobiológicos. Isso lança luz para questões ligadas ao interesse de produção de medicamentos para doenças classificadas como negligenciadas, que sofre com a falta de P&D, pois atingem populações pobres em países pobres, o que resulta em não ter atrativo para a indústria farmacêutica investir (BERMUDEZ; LUIZA; SILVA, 2020b).

Vale destacar a descontinuidade temporária e definitiva de 16 formulações farmacêuticas do Aché, sendo 10 do componente básico da AF, seis do especializado e um do especializado e hospitalar, que pode ter impacto no abastecimento, que cabe verificações adicionais neste sentido.

A dominância financeira no modelo produtivo pode tensionar para a atuação em segmentos de mercado mais vantajosos. Isto pode se desdobrar para redução da oferta de medicamentos mais “antigos”, mas eficazes e seguros em contraposição a novas formulações e associações que se configuram como novos produtos que imputam lançamentos e marcas para as empresas.

No limite, o desabastecimento de medicamentos de menor interesse econômico pode pôr em risco o tratamento de doenças evitáveis. Outro ponto, é o baixo interesse no desenvolvimento de medicamentos essenciais e compatíveis com as necessidades, que envolvem maiores gastos e esforços de P&D do que as inovações incrementais, que rendem novos produtos e lançamentos em consonância com a dominância financeira.

Algumas empresas têm avançado em segmentos de mercado que lhes permite impor suas marcas e se diferenciar, principalmente no que tange ao segmento de cosméticos e diversas variações – fitocosméticos, dermocosméticos, entre outros encontrados na pesquisa documental. A atuação nestes segmentos foi marginal em termos de receita para as empresas,

mas apresentaram os maiores valores unitários pela *proxy* calculada para o Aché (vide Tabela 24, p.300).

A Rename faz-se cada vez mais importante frente ao cenário de lançamentos de medicamentos de alto preço, que tensionam os sistemas de saúde, com gastos crescentes e pressões para incorporação, inclusive pela via judicial (PEPE et al., 2010; SOARES; DEPRÁ, 2012). Os custos elevados dos insumos, como os preços dos medicamentos, são desafios para a implantação e sustentabilidade do SUS, dentre outras, em função das características das empresas transnacionais e lei de propriedade industrial brasileira (NORONHA; LIMA; MACHADO, 2012).

A judicialização do acesso a medicamentos, ao mesmo tempo que garante o direito à saúde, também pode se constituir como uma estratégia das empresas para venda com recursos públicos, até mesmo de medicamentos sem registro sanitário concedido pela ANVISA, como demonstrado por Teodoro e colaboradores (2017). Entretanto, este ponto não foi observado pela pesquisa, sendo que as ações na justiça envolviam disputas por marcas com transnacionais estrangeiras.

Caetano e colaboradores (2017) demonstraram a necessidade de aprofundamento no rigor científico das decisões da CONITEC, na transparência e na independência das decisões ao analisar processos de submissão para incorporação de 2012 a 2016. É uma instância decisória importante na perspectiva sanitária, que precisa ser reforçada por profissionais capacitados tecnicamente e idealmente com autonomia de decisão de incorporação, mesmo que financiada por fundos públicos.

No que pese as críticas na não-adoção do conceito de essencialidade das listas de insumos estratégicos para as propostas de PDP (FIGUEIREDO; SCHRAMM; PEPE, 2014), pode se considerar que esta iniciativa pode contribuir para a produção nacional de insumos e medicamentos estratégicos assim como para fomentar a cadeia de fornecedores de IFA nacionais.

As empresas Aché, Hypermarchas e EMS participaram das PDP via Bionovis, mas também de maneira direta, com destaque para a EMS, em um total de dez projetos de transferência de tecnologia. Na presente tese não foi possível apreciar o impacto dessas PDP nas empresas, que demanda estudos futuros neste sentido.

Apesar do não envolvimento da Blau em PDP, esta empresa vendeu majoritariamente para o canal institucional, principalmente medicamentos biológicos para hospitais privados, entretanto a venda para o governo tem crescido no último biênio analisado.

8.2 PROMOÇÃO DO USO RACIONAL DE MEDICAMENTOS

Os medicamentos enquanto mercadorias que, no limite, são meios para obtenção de lucro, fazem parte de uma construção social e não precisa ser tratada como algo natural. De fato, a naturalização de formas e organizações construídas pela humanidade também serve a propósitos de reduzir as críticas e manter estas estruturas. Este insumo⁵⁴, quando inserido no campo da assistência farmacêutica (OLIVEIRA; BERMUDEZ; CASTRO, 2007), imputa expectativas que não se resumem ao consumo, mas sim a seleção, desenvolvimento, produção, registro sanitário, vigilância ou farmacovigilância e ao uso apropriado de medicamentos (UAM)⁵⁵, que incorpora a dimensão do não uso e do uso nas condições adequadas, oportunas e de maior grau de evidência científica⁵⁶.

Assim, uma contradição amplamente debatida, se coloca pela medicalização reforçada pela IF por suas diversas estratégias de *marketing* (CORDEIRO, 1980). Para exemplificar, em uma das empresas estudadas, o grupo de funcionários responsáveis pela propaganda das marcas é denominado “gerador de demandas”.

Do ponto de vista do sistema de saúde pautado pela racionalidade científica, seria dispensável gerar demanda de uso de medicamento, já que estes devem ser usados apenas quando necessários e as informações pautadas nas melhores evidências científicas disponíveis ao invés da propaganda. A questão da priorização do *marketing* pelas empresas assume uma estratégia central na disputa de mercado, que imputa gastos crescentes e, frente às empresas e período analisado, sempre superiores aos gastos em P&D.

Sobre isso, Nascimento (2007) ao discutir a regulação de propagandas de medicamentos no Brasil destaca que a IF, por meio de agências de publicidade e empresas de comunicação (além do setor varejista), desenvolveu sofisticadas estratégias de *marketing*, buscando aumentar o consumo de medicamentos, como um produto de uso comum, passando a ser tratado como mero objeto de consumo e de elevação de lucros, resultando na perda da sua ilustre função no âmbito do processo terapêutico. O estudo analisou peças publicitárias, cuja grande maioria

⁵⁴ Vale destacar que os medicamentos podem ser considerados como um dos insumos necessários e não como um único insumo. Assim, a concepção mais ampliada da saúde engloba vários aspectos relacionados ao bem viver, como acesso à cultura, lazer e alimentação saudável. Entretanto, na assistência médica ocidental os medicamentos são considerados como centrais, mas não exclusivos para um desfecho favorável frente à doença.

⁵⁵ O conceito do uso apropriado de medicamentos (UAM) pode ser mais adequado que o termo “uso racional” por definir o uso de forma correta, informada e no momento necessário independente das diferentes racionalidades. Ou seja, o mal uso pode ser respaldado por racionalidades espúrias (BERMUDEZ et al., 2018).

⁵⁶ O grau de evidência científica para tomada de decisão em saúde se estrutura como estudos observacionais em menor grau até estudos clínicos randomizados e duplo cego e revisões meta-análise de estudos clínicos como maior grau de evidência (DECIIS, 2014).

apresentava tendência a enaltecer (e superestimar) as qualidades dos produtos anunciados, suprimindo seus aspectos negativos. E mais, atribuía aos medicamentos uma onipotência duvidosa e uma posição central na terapêutica, sem apresentar uma sustentação com base em dados científicos. Por fim, o trabalho apresentou propostas no sentido de promover ações reguladoras mais rígidas e abrangentes, visando a diminuição do uso incorreto, irracional, inconsciente e perigoso de medicamentos e que, isso possibilitaria a redução dos casos de reações adversas e dos índices de intoxicação humana provocadas por produtos farmacêuticos.

De maneira contraditória ao interesse sanitário, mas totalmente coerente com a sua existência enquanto capital, a IF sob certas condições históricas, de livre propaganda de remédios, a medicalização foi legitimada pelas práticas de saúde, e pela medicina em particular. Nos dias mais recentes, quando tem sido vivenciada a pandemia da Covid-19, tais elementos são centrais, na qual a elevação do nível de informação e consciência crítica da população sobre as notícias falsas (*fake news*) e informações enganosas tornaram-se uma questão de saúde pública.

A concepção exclusiva do medicamento como mercadoria pode gerar diversos produtos diferenciados pela marca, com frequentes lançamentos que imputam valorização da empresa, mas com pouco ou nenhum avanço em termos de segurança, eficácia ou melhora na adesão ao tratamento. Para exemplificar, o Aché lançou de 2009 a 2018, cerca de 203 novos produtos. E questiona-se em qual medida tantos lançamentos resultaram de fato em benefícios para os usuários. A comparação do portfólio da empresa em relação a essencialidade demonstrou uma proporção de seis para cada uma formulação que consta na Rename 2020, ou seja, aquelas Diretrizes da PNM, que tratam tanto das questões de C&T como da produção de medicamentos que buscavam cobrir elenco da Rename, ainda fazem parte de uma agenda inconclusa.

Esta visão empresarial pode gerar o uso inapropriado e desvios na qualidade dos medicamentos, quando este passa a ser um ponto pouco relevante frente a necessidade de valorização da empresa pelo aumento da produtividade ou por cortes nos custos operacionais, que foram frequentemente relatados nas notícias analisadas.

Ainda que esta questão acima destacada não tenha sido explicitada nas matérias, trabalho de Barbos (2016), que analisou falhas na produção de medicamentos no Brasil, evidenciou que o Teuto foi aquele que apresentou maior volume de notificações de desvios de qualidade no período 2009-2015. Especialmente 2014 foi o ano que mostrou elevação abrupta de medicamentos irregulares, sendo assim examinado mais detalhadamente pelos autores. Segundo o estudo, o Teuto, em razão das negociações com a Pfizer, resolveu aumentar suas

vendas. E mais, os autores sinalizaram que “para alavancar o preço final de aquisição dos 60% restantes o Laboratório adotou postura de certa forma arriscada ao lançar no mercado mais medicamentos. Uma atitude dessa magnitude exigiria uma reorganização da linha de produção para atender as exigências das BPF.

Com isso, semelhantemente ao que apontamos quando lançamos luz a respeito dos limites éticos da gestão empresarial visando expansão financeira com potencial risco frente a qualidade de medicamentos comercializados, vamos ao encontro de indagações também promovidas no estudo supracitado. Isso porque outros questionamentos são colocados, especialmente se a alavancagem do preço final de venda do Teuto pode justificar a gestão de produção de caixa (aumento do EBTIDA) com evidente aumento do risco aos consumidores, pelos elevados problema de qualidade de seus produtos (BARBOS; SILVEIRA; RODRIGUES, 2016). Tantas marcas e propagandas, em detrimento de evidências científicas, pode fomentar o uso inapropriado dos medicamentos, incluindo automedicação. A enorme quantidade de marcas com pouca ou nenhuma vantagem para o usuário também pode conferir aumento nos gastos com medicamentos pelas famílias. No contexto do medicamento como um produto essencial e dada a assimetria de informação entre os prescritores e usuários, e ainda considerando os medicamentos isentos de prescrição, a margem de decisão e escolha dos produtos é muito limitada, principalmente no canal varejo. Isso é particularmente relevante no Brasil, onde uma parcela muito majoritária do acesso aos medicamentos é feita diretamente por desembolso das famílias e não por dispensa do sistema de saúde.

A pesquisa documental evidenciou a priorização e o valor da propriedade da marca para as empresas, com a mudança na trajetória de produtoras de genéricos para versões similares com reforço da diferenciação por *marketing* como uma tendência geral de todas as empresas. Isto corrobora com os dados da ANVISA (2017a, 2017b, 2018, 2019) de aumento na quantidade e faturamento dos medicamentos similares comercializados de 2015 a 2018.

8.3 DESENVOLVIMENTO CIENTÍFICO E TECNOLÓGICO

A inovação pode ser considerada como a principal estratégia de competitividade e sobrevivência para as empresas farmacêuticas. E por ser um processo cumulativo, baseado na ciência e de grande risco de insucesso, as parcerias para o desenvolvimento de novos medicamentos são formas que buscaram minimizar o risco de um processo de desenvolvimento interno (GADELHA et al., 2018).

Assim como colocado por Bermudez, Luiza e Silva (2020a) o foco das inovações está “na maximização de lucros dos investidores, em detrimento das consequências que isso pode

trazer no acesso a medicamentos, na sustentabilidade dos sistemas de saúde e na capacidade de pagamento pelos usuários” (BERMUDEZ; LUIZA; SILVA, 2020a, p. 112).

Pode-se discutir as lacunas de desenvolvimento de novos medicamentos direcionados para as necessidades do SUS. Neste aspecto, a perspectiva das empresas brasileiras passa distante do conceito de essencialidade, como antes apontado.

Do ponto de vista das necessidades de desenvolvimento de medicamentos para as doenças, muitas associadas ao perfil epidemiológico, que envolve doenças não transmissíveis ou transmissíveis que acometem os brasileiros, o interesse empresarial aparenta projetar-se distante de doenças classicamente conhecidas como doenças negligenciadas, como a leishmaniose, hanseníase, arboviroses entre outras doenças tropicais.

Muito pontualmente foi observada a tentativa de desenvolvimento da vacina para dengue⁵⁷ pela Sanofi, que também explicitou a dificuldade do executivo da empresa em “convencer” os acionistas e analistas que esta era uma estratégia que daria retorno financeiro pela quantidade de casos de dengue ser elevada, ultrapassando três milhões em 2019 nas Américas⁵⁸. A mesma empresa propagou o desenvolvimento específico para o mercado brasileiro de novas formulações para substâncias amplamente comercializadas, como relatado no estudo de caso da Medley.

O chamado desequilíbrio 90/10, que projetou que 90% dos recursos são investidos em doenças globais e apenas 10% para doenças negligenciadas, escancara a desigualdade que é aprofundada pela maior carga de enfermidade principalmente nos países mais pobres (OLIVEIRA; BERMUDEZ; CASTRO, 2007), ou seja, de populações negligenciadas.

Pode se argumentar que o desenvolvimento liderado por empresas brasileiras não necessariamente será pautado pelas necessidades de saúde da população brasileira, que pode estar visando mercados de maior rentabilidade e baixo controle de preço. O desenvolvimento de inovações radicais imputa maiores esforços tecnológicos e maior aporte financeiro, além de uma rede de laboratórios certificados que também se constitui como uma lacuna no Brasil.

Os lançamentos de novos medicamentos deveriam ser pautados por eficácia, segurança e/ou adesão ao tratamento, que propiciasse vantagens em ao menos um destes aspectos em relação aos medicamentos já comercializados. O que se observa é um ritmo frequente de

⁵⁷ A vacina tetravalente Dengvaxia[®] que teve registro sanitário concedido pela ANVISA em 2015, mas uso limitado pela potencialidade de desenvolver casos graves em pessoas que nunca tiveram contato com o vírus, restringindo a indicação de uso para quem apresenta anticorpos para algum sorotipo.

⁵⁸ Informação sobre casos de dengue retirada do *site* da OPAS: https://www.paho.org/bra/index.php?option=com_joomlabook&view=topic&id=1; acesso:28/01/2021.

lançamentos de produtos que pouco ou nada contribuem para estes aspectos, sendo uma estratégia de impulsionar as vendas e se manter na competição por marcas, como já mencionado.

Alguns lançamentos são relacionados às inovações incrementais, que pode ser para um novo uso para a mesma substância ou modificações na formulação farmacêutica, a patenteabilidade deste tipo de inovação tem sido uma pauta de reivindicação das maiores empresas brasileiras.

O foco em segmentos de mercado de maior retorno, como cosmético, ou de lançamentos exclusivamente como estratégia de vendas agravam o cenário de ausência e escassez de tratamentos mais seguros e/ou eficazes.

Assim, é importante frisar que a “dinâmica de inovação da indústria altera os rumos do progresso tecnológico no setor, impactando a forma como são organizados os sistemas de saúde” (REIS et al., 2016, p. 138). Desta forma, regida pela dominância financeira a oferta de uma diversidade enorme de produtos, com associações e novas formulações com pouco ou nenhum avanço, enquanto algumas doenças carecem de melhores tratamentos de pouco interesse por parte das empresas.

A parceria com universidades e centros de pesquisa públicos foi marcante principalmente para o Aché e a EMS, inclusive envolvendo instituições e empresas estrangeiras. Do ponto de vista do desenvolvimento tecnológico as parcerias e colaborações em pesquisas acarretam vantagem importantes, de ambos os lados.

Entretanto, um ponto que precisa ser colocado é a utilização de recursos públicos e pesquisadores sem que ocorra um retorno, gerando patentes que imputam gastos aos próprios contribuintes. Esta mesma questão foi bem exposta por Lazonick e Mazzucato (2013), ao discutir o nexos entre risco e recompensa das inovações, incluindo os contribuintes que compõe a arrecadação que gera os recursos públicos.

Neste ponto a questão da propriedade intelectual tensiona as parcerias e as discussões sobre a apropriação do conhecimento. As plataformas de livre acesso permitiriam o desenvolvimento cooperativo que poderia imputar menor tempo e melhores resultados. Entretanto, a adesão das empresas neste sentido pode ser limitada pelo papel central da propriedade enquanto valor máximo para geração de receita e renda.

No contexto da dominância financeiras, as parcerias buscam compartilhar os riscos e reduzir os gastos da empresa, angariando financiamento público e formas de contratação de

pesquisadores com menor vínculo trabalhista. Estes são alguns aspectos que permitem analisar o papel e função das parcerias tipo *joint venture* e com *startups* na dinâmica capitalista atual.

Isto é diferente de atribuir à financeirização estas estratégias de impulsionar a inovação, mas sim de entender como estas se moldam e encontram um terreno cada vez mais fértil para se propagarem.

Ou seja, a terceirização e exteriorização das atividades de P&D passam a ser preferíveis e prioritárias aos centros internos das empresas, sem que estes desapareçam, mas que ganhem novos contornos como gerenciadores dos projetos externos reservados para núcleos tecnológicos mais promissores. Esta parece ser a iniciativa da Brace Pharma da EMS, instalada nos EUA como um escritório para captação de projetos promissores.

As grandes indústrias transnacionais transfiguraram seus centros de P&D, que eram verticalizados, exteriorizando e engendrando parcerias em modelos mais “flexíveis”. Entretanto, os núcleos tecnológicos e projetos estratégicos e mais promissores do ponto de vista financeiro, permanecem internos e sigilosos para não romper com o direito de propriedade.

Do ponto de vista do acionista é mais vantajoso lançar mão de projetos mais avançados e com maior chance de êxito, deixando para as *startups* a maior parte dos insucessos e dificuldades de financiamento, principalmente para as pesquisas mais iniciais ou básicas.

Assim, as *startups* biotecnológicas têm crescido em vários países, totalmente imbricadas à dominância financeira, sendo algumas de capital aberto e dado grau de flexibilização trabalhista que envolve pesquisadores de universidades públicas, assim como pela forma de financiamento por fundos de investimento de alto risco como *joint ventures* (ANDERSSON et al., 2010; BIRCH, 2017; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010; HOGARTH, 2017).

As transnacionais lideram o processo de desenvolvimento pela trajetória e pelo capital acumulado, que foi escancarado pela comparação de capital entre o Teuto e a Pfizer, demonstrando a distância abissal entre ambas, uma transnacional e a outra empresa brasileira.

No caso brasileiro, a dinâmica aparenta ser outra, principalmente envolvendo *joint venture* biotecnológicas, com financiamento público e de capital fechado. Isto pode impulsionar a produção nacional de insumos antes importados, promovendo a capacitação tecnológica das empresas envolvidas. Mas a desigualdade e assimetria entre os países do centro da economia capitalista e da periferia é enorme coadunando com Gadelha (2018), e como demonstrado no estudo de caso das empresas selecionadas, pela diferença de patamar das maiores IF em termos de capital e gastos com P&D (Tabela 15 e Tabela 20).

Vale destacar o papel primordial da pesquisa básica, que é essencial para o desenvolvimento tecnológico e para as mudanças paradigmáticas na Ciência, geralmente conduzidas em universidade e institutos de C&T, financiadas majoritariamente por recurso público (MAZZUCATO, 2014).

Este é mais um ponto da apropriação do conhecimento que foi apresentado pelo envolvimento de parcerias com instituições públicas que possibilitaram o lançamento do único produto inovador radical a partir da biodiversidade brasileira, pelo Aché.

Deste modo, coadunando com Bermudez, Luiza e Silva (2020a), o setor público contribuiu para o financiamento de P&D por créditos fiscais, financiamento direto de pesquisa básica ou de ensaios clínicos e por parcerias com o setor privado. Desta forma, a priorização também precisa ser para pesquisas pouco atraentes para o setor privado, associado a temas importantes para a saúde pública, além de nesses casos garantir preços acessíveis por meio de licenciamento voluntário, transferência de tecnologia e cessão de patentes.

Ademias, uma alternativa que imputaria maior protagonismos dos centros e instituições de pesquisas públicas e organização da cadeia de pesquisa e desenvolvimento tecnológico, com financiamento e qualificação da gestão. Logo, tais questões também podem ser vantajosas para a AF no SUS.

A terceirização dos estudos clínicos por meio de empresas especializadas foi um ponto que não apareceu nas notícias analisadas e relatórios empresariais, que pode apontar para a baixa quantidade de projetos que chegam neste estágio, com desenvolvimento exclusivo da indústria brasileira. Para aprofundar neste tema seria essencial analisar os estudos em andamento vis-à-vis os desenvolvedores dos medicamentos em teste.

Uma busca rápida, em janeiro de 2021, e não exaustiva no portal eletrônico *clinicaltrials.gov* de registro de pesquisas clínicas, foi possível observar a participação do Aché na condução de três estudos clínicos e como patrocinadora em 17, já a EMS estava registrada como patrocinadora e colaboradora em 29 estudos clínicos, o Teuto como patrocinador em três e sem registros para Hypera, Medley e Blau para pesquisas no Brasil. A EMS contratou empresa especializada – Allegisa — para realização dos estudos clínicos. Dos 18 estudos concluídos, de 2011 a 2019, a maioria envolveu segundo uso e associações de substâncias já comercializadas (US NATIONAL LIBRARY OF MEDICINE, 2021).

A etapa de estudo clínico é essencial para medicamentos novos e para analisar eficácia frente a outros já comercializados, entretanto não parece ser uma atividade que as empresas farmacêuticas inovadoras têm desenvolvido, quando muito são patrocinadoras. Com exceção

da EMS, a baixa capacidade técnica das empresas na condução e financiamento de estudos clínicos, com fragmentação do processo e dependência de outras empresas principalmente estrangeiras, são representativos na baixa inovação radical.

Isto corrobora com o indicativo que o ritmo de lançamentos está mais relacionado a novos produtos de medicamentos já amplamente comercializados, com estímulo da marca ou novas formulações, que quando muito melhoram a adesão ao tratamento.

Assim, no aspecto do desenvolvimento tecnológico pode-se destacar a dificuldade pela defasagem tecnológica em vários segmentos relevantes e uso inadequado em outros (NORONHA; LIMA; MACHADO, 2012).

Do ponto de vista da capacidade de inovação faz-se necessário tensionar pelo investimento privado, como os gastos em P&D das empresas. As empresas selecionadas estão entre as maiores do setor e quando disponibilizaram os dados de gastos em P&D, estes foram comparáveis ao relatado na literatura (BASTOS, 2005; CAPANEMA, 2006; GADELHA, 2012; GOMES et al., 2014) e nas matérias de jornal, no patamar de 3% da RL.

Já as principais transnacionais estrangeiras, apresentaram em média, no período de 2013 a 2017, cerca de 17% da RL em gastos com P&D (Tabela 20, p. 172). Estas são empresas que estão situadas na fronteira tecnológica, dominando as tecnologias mais recentes, e permanecem investindo proporções bem maiores que as IF brasileiras. Os valores absolutos gastos em P&D das transnacionais é ainda mais impactante, que chegaram a representar mais de 300 vezes os valores empregados pelas brasileiras.

Segundo Junqueira (2020), a média de recursos federais para o setor farmacêutico privado, via FINEP e BNDES, foi de cerca de R\$ 541 milhões por ano. A comparação com o Aché, que gastou em média cerca de R\$ 68 milhões, demonstrou que o financiamento público para o setor não pode ser considerado irrelevante.

As questões que se colocam são: qual o patamar de gastos com P&D será possível competir, mesmo que marginalmente, pelas novas tecnologias? E qual o patamar que permitiria um maior desenvolvimento para as demandas de saúde da população brasileira? E como orientar o P&D para as necessidades da população?

Em suma, os baixos patamares de investimentos privados em P&D, e sem direcionalidade para as necessidades da população brasileira, impactam diretamente na baixa capacidade de inovação radical de medicamentos e mantém as lacunas terapêuticas que permanecem negligenciadas pelas empresas em geral, como colocado no item anterior.

A proporção de dividendos e juros sobre capital próprio em relação aos gastos em P&D podem indicar a priorização da empresa em termos de distribuição ou reinvestimento, entretanto estes dados são pouco explicitados pelas empresas estudadas. Se por um lado a distribuição alta de dividendos pode ser considerada uma estratégia para manutenção dos acionistas ou remunerar os sócios-controladores — que preferirão não vender seus títulos — e evitar a venda para outras empresas, que teria que alcançar um valor alto já que a empresa é rentável em termos de dividendos — em contrapartida, pode ser analisada como uma extração excessiva que poderia ser direcionada para maiores investimentos em P&D.

Sendo assim, o resultado pode ser a manutenção dos baixos patamares de investimento em P&D com perpetuação da dependência externa e baixa capacidade de inovação. Vale destacar que a posição das empresas, mesmo das maiores do setor farmacêutico, em países de economia periférica pode ser delimitada pela dinâmica de acumulação capitalista, ou seja, o custo de evitar a compra por transnacionais trilionárias pode impor pressões ao crescimento da própria empresa.

Serfati (2008) apontou os AInt como a nova camada da financeirização pela vaga definição como ativos não monetários identificáveis, sem fornecer benefícios físicos como aumento de receitas ou custos reduzidos. Em grande parte, o valor é decidido pelos mercados de ações e as empresas transnacionais agem em busca de receitas financeiras e outras receitas de aluguel que pode exercer efeitos profundos em suas atividades inovadoras.

Assim, as transnacionais focam nas extremidades da curva da cadeia global de valor, controlam e lideram o desenvolvimento tecnológico que em alguns casos, envolve o licenciamento para empresas em países periféricos com ganhos e controle (SERFATI, 2008).

O licenciamento para o Teuto das marcas e versões genéricas foi observado no período da participação da Pfizer na empresa. Entretanto, pode-se analisar que não impactaram em termos de crescimento produtivo da empresa e na sua capacidade de geração de renda, contribuindo para a perspectiva de que os licenciamentos se configuram mais como estratégia das transnacionais de extraírem renda dos seus AInt.

Birch (2017) explicitou a participação destes ativos na valorização das ações de empresas de capital aberto. Assim, vale destacar que a Hypermarchas apresentou patamar elevado, mesmo se comparado às transnacionais Pfizer e Johnson & Johnson.

A priorização dos AInt para fonte de renda pela valorização da empresa em detrimento da perspectiva de desenvolvimento de novos medicamentos para as necessidades de saúde, demonstram a liderança da propriedade como fonte de renda para as empresas.

A internacionalização do setor de P&D não ocorre apenas por meio de parcerias com empresas e institutos estrangeiros, mas também por instalação de escritórios fora do Brasil para prospectar tecnologias e projetos promissores. Isto pode imputar baixo nexos com as necessidades de saúde do Brasil e desmobilização das bases de desenvolvimento científico nacionais que já são tensionadas pela saída de pesquisadores para outros países.

Ao mesmo tempo que as iniciativas governamentais de estímulos como os fomentos do BNDES e as PDP implicaram em potenciais desenvolvimentos que podem resultar em capacitação tecnológica, principalmente das versões genéricas e biológicos similares.

8.4 PROMOÇÃO DA PRODUÇÃO DE MEDICAMENTOS

Neste eixo, Noronha, Lima e Machado (2012) destacaram o avanço no que se refere a preservação da capacidade nacional de produção em algumas áreas como medicamentos e vacinas, incluindo o setor público como Butantan e Fiocruz.

O movimento observado, na presente pesquisa, foi de que as empresas brasileiras, que se beneficiaram com as cópias, passaram a exigir maior rigor para o direito de propriedade das inovações incrementais, como forma de se diferenciar e monopolizar fatias do mercado.

Assim, as empresas que cresceram com os genéricos alcançaram algum patamar de investimentos em P&D que lhes permitiram inovar no sentido incremental. As patentes impedem a concorrência direta e na maioria das vezes, viabiliza o alto preço do medicamento.

Na perspectiva de promover o acesso aos novos medicamentos e tentativa de redução do monopólio e oligopólio, as patentes se configuram como barreiras que precisariam ser anuladas ou minimizadas como uma bandeira necessária e essencial para avançarmos no acesso a medicamentos. Além do que, algumas flexibilidades do Acordo TRIPS poderiam ser utilizadas para atender a este objetivo, mas assim como várias das propostas colocadas, dependem de vontade e poder político em um contexto que viabilize esta agenda.

Tais pontos levam ao reconhecimento que, para que empresas do porte das brasileiras possam ser um veículo para ofertar medicamentos sob o ponto de vista sanitário necessários, a preços condizente, dentre outros, precisaria contar com implementação efetiva de políticas, industriais, comerciais e de saúde, capazes de enfrentar as barreiras de patente e de propriedade intelectual.

A INTERFARMA, enquanto entidade de representação majoritária de transnacionais, historicamente se manifestou pelo direito de propriedade, inclusive pressionando para a aprovação da lei brasileira. Já a ABIFINA, argumentava, quando do processo de reconhecimento das patentes, em 1990, que uma das consequências imediatas seria a elevação

dos preços dos remédios no Brasil (KISS, 2018). Entretanto, com as patentes de inovações incrementais o posicionamento da ABIFINA também tem se alinhado ao reforço do direito de propriedade, mas buscando se diferenciar das proteções TRIP *plus*, praticadas pelas transnacionais (ABIFINA, 2006).

O direito de propriedade está presente em vários momentos, como das marcas, ativos financeiros e patentes, que geram rentabilidade para seus proprietários. A tensão desta perspectiva foi de garantia da propriedade e tentativa de ampliação, inclusive na justiça por marcas semelhantes (MENGARDO, 2013) e para retardar a entrada da versão genérica no mercado, como demonstrado na pesquisa da mídia especializada.

O aprofundamento das patentes consideradas TRIPS *plus* tem ganhado espaço no Brasil pela tentativa de exame calcado na patente em outros países⁵⁹, que pode abrir precedentes para concessões fora do escopo da lei brasileira. O denominado *backlog*, ou seja, um acúmulo grande de processos de pedidos de patente dada a grande demanda por exames para concessão ou não, constitui-se como algo negativo na perspectiva sanitária. Isto porque o atraso no exame imputa um período de insegurança jurídica para as empresas concorrentes produzirem as versões genéricas, mesmo em casos de pedidos de patente sem fundamento “forte” e que serão negadas (HASENCLEVER et al., 2010).

A lei de propriedade industrial brasileira (nº 9.279/96, artigo 44) prevê indenização, ao titular da patente, pela exploração comercial indevida mesmo antes da concessão. Este atraso também pode acrescentar um tempo de monopólio comercial extra, já que após a concessão o tempo mínimo é de 10 anos e se o pedido demorou mais de 10 anos na análise, terá um tempo de monopólio de mais de 20 anos.

Na mesma temática, Paranhos, Mercadante & Hasenclever (2020) ao investigar o custo para o SUS da extensão da vigência de patentes de nove medicamentos que inviabilizava aquisições de produtos genéricos ou biossimilares, entre 2014-2018. Os resultados mostraram que a ausência da manutenção das patentes incorreria em uma economia estimada de R\$ 3,9 bilhões com as compras governamentais do Ministério da Saúde. Esta questão mostra novamente os efeitos deletérios decorrentes de todos os entraves concernentes à proteção patentária e suas nuances jurídicas, especialmente no Brasil.

⁵⁹ <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2019-07/governo-anuncia-plano-para-acelerar-analise-de-pedidos-de-patentes>; acesso:29/01/2021.

No âmbito da produção nacional, pode-se destacar em linha com Noronha, Lima e Machado (2012) que fruto das políticas de liberalização e equiparação cambial ao dólar da década de 1990, as empresas fornecedoras de matéria-prima estrangeiras lograram êxito em se expandir e as farmoquímicas brasileiras, por outro lado, não trilharam o mesmo rumo, dada dinâmica competitiva desfavorável.

Assim, as decisões empresariais das empresas produtoras de medicamentos foram em consonância com a ampliação dos fornecedores externos, para diminuição nos custos de produção, incluindo o câmbio preferencial para importação, que no limite ampliaram as vendas.

Com vistas a estabelecer uma cadeia de fornecedores nacionais, capacitada para atender as demandas, especialmente do mercado interno brasileiro, faz-se fundamental para garantia da soberania e mitigação da dependência dos outros países, principalmente da Índia e China.

A inserção da saúde no âmbito da política industrial pode ser datada apenas do início dos anos 2000, demonstrando o atraso do Brasil nesta trajetória em relação aos países asiáticos. Para além da questão cambial, que é sem dúvida importante para o desenvolvimento das forças produtivas, também são necessárias políticas setoriais como uma política industrial neste sentido.

A questão do câmbio se configura como fundamental da soberania estadunidense, com o Dólar como padrão mundial, que se faz incontornável e imputando gastos crescentes aos países subdesenvolvidos para estabilidade inflacionária, frente à dependência de importações em Dólar, ou para manter o valor da moeda de acordo com o fluxo de capitais.

Este ponto pode ser considerado central para analisar a financeirização dos países da periferia do capitalismo e impacta nas empresas farmacêuticas brasileiras que ampliam a utilização dos instrumentos financeiros, gerando despesas financeiras para proteção da desvalorização do Real frente aos passivos de fornecedores estrangeiros e dívidas fora do país. Outras questões são colocadas como: haverá produção interna com a moeda doméstica desvalorizada? Em quanto tempo? Ou valeria garantir acesso aos insumos com câmbio mais barato, eventualmente subsidiado?

Cesário e colaboradores (2017) ao analisar a balança comercial de medicamentos, partiram do pressuposto que a taxa de câmbio seria inversamente proporcional às importações. Entretanto, observaram certo grau de inelasticidade, com crescimento da importação mesmo com desvalorização do Real, que atribuíram à expansão do SUS e do poder de aquisição da população entre 1996 e 2015. Acrescentando as considerações acima, podemos inserir a

ampliação da utilização dos instrumentos financeiros por parte das empresas que modificam esta dinâmica, diminuindo os gastos pela variação cambial e reforçando a tendência inelástica.

A desintegração das atividades de produção pode ser demonstrada pela participação dos gastos com matéria-prima produzidas por terceiros, que no caso da Blau chegou a alcançar uma média de 45% da RL da empresa. Na EMS, a média foi de 22% e no Aché, 19% da receita, representando para estas empresas mais de 70% do gasto com custo operacional total.

A integração das atividades pode elevar o custo de produção, mas também permite maior controle dos processos e uma certa autonomia dos fornecedores, que se estrangeiros, também impõe questões cambiais, disputas comerciais, redução da capacidade de negociação de preço dos insumos e produtos e de demanda excessiva como no caso da pandemia decorrente da Covid-19. Inclusive, o cenário de mudanças climáticas em ritmo acelerado pode contribuir para a emergência de novas pandemias (JOLY; QUEIROZ, 2020) que tendem a tensionar a dependência tecnológica e fragmentação produtiva.

A ampliação da dependência de fornecedores externos e estrangeiros, assim como a participação expressiva dos gastos com matéria-prima de terceiros, demonstrou a baixa integração vertical produtiva das empresas. Neste ponto, o setor empresarial de controle de qualidade passa a ter um papel de maior destaque pois os insumos são comprados de diversos fornecedores. A dependência de fornecedores estrangeiros coloca uma nova camada neste aspecto, que inclui a questão a desvalorização do Real que pode gerar aumento brusco do preço dos insumos e, conseqüentemente no preço dos medicamentos.

O proprietário da Blau tem se colocado no debate público recente como pioneiro da interiorização da cadeia produtiva com a inauguração da nova fábrica, com configurações de farmoquímica em biotecnologia (CALAIS, 2021).

Entretanto, na pesquisa pode-se observar a integração de algumas atividades como controle de qualidade, anteriormente terceirizado pelo Aché, que são ações primordiais para garantia da confiabilidade dos medicamentos. São investimentos que precisam ser priorizados pelas empresas, para mitigar problemas de qualidade como os verificados pela ANVISA, que geraram retirada de lotes do mercado por configurar risco à saúde.

A mídia reportou frequentemente a estratégia de redução de custos operacionais e de produção pelas diferentes empresas. Este foi um elemento muito apontado como benéfico, segundo uma perspectiva financeira que teria uma suposta melhoria na eficiência da empresa, que não necessariamente se aplica e pode gerar vulnerabilidades no processo produtivo que no limite, implicaria em desvios na qualidade dos medicamentos.

Vale apontar que não se trata de engendrar “falsas dicotomias” já que os recursos financeiros são limitados e as prioridades e estratégias impulsionam algumas atividades e iniciativas em detrimento de outras. A tentativa foi de levantar o debate e aprofundar nos limites destas ações em termos de desdobramentos para AF no SUS.

As políticas de desenvolvimento produtivo, ancoradas na perspectiva do CEIS, disputaram o papel das indústrias farmacêuticas brasileira na dinâmica capitalista estabelecendo incentivos e parcerias, que inclusive envolveram os laboratórios oficiais, na tentativa de adensamento da cadeia de fornecedores brasileiros. O financiamento dos laboratórios oficiais, que foi muito impulsionado a partir de 2009⁶⁰, constitui-se como uma iniciativa essencial para garantia do direito à saúde e estruturação da cadeia produtiva nacional.

No âmbito da implementação das PDP e resultados das transferências de tecnologias, têm sido criticado no ponto em que a reserva de mercado, das compras públicas, pode ocasionar em custo maior que comparado à outras estratégias, como importação da versão genérica de outros países (CHAVES, 2016; CHAVES; HASENCLEVER; OLIVEIRA, 2018).

Entretanto, a estimativa da SCTIE/MS, no período de 2011 a maio de 2017, apontaram para uma economia acumulada do MS de R\$ 4,68 bilhões, quando se comparou os preços do ano anterior às PDP com os praticados após o início de sua implementação (CGBQB/DECIIS/SCTIE/MS, 2017).

Do ponto de vista dos acionistas, a produção local pode ser uma oportunidade de negócios, caso os incentivos e mercado sejam promissores e duradouros, entre outras questões. A mudança da produção para outro país, com fechamento de fábricas, pode ocorrer se os incentivos mudarem e a exportação para o Brasil for mais vantajosa que a produção local.

Neste debate, as questões trabalhistas, como os direitos e nível educacional, também são consideráveis. A reforma trabalhista (Lei 13.467/17), com a pauta de “modernização das relações trabalhistas e flexibilização”⁶¹, pode ter gerado a expectativa de atrair novas empresas a se instalarem no Brasil. Entretanto, pode ser analisada como mais uma estratégia de obter melhores resultados econômicos para as empresas com o enfraquecimento sindical e redução

⁶⁰ Para aprofundar sobre os repasses financeiros do Ministério da Saúde para os Laboratórios Farmacêuticos Oficiais vide livro: Produção pública de medicamentos no Brasil: capacitação tecnológica e acesso (CHAVES et al., 2018).

⁶¹ A questão do trabalho é central na financeirização tanto pelo enfraquecimento dos sindicatos como precarização do trabalho e ampliação do trabalho informal. Esta perspectiva foi pouco abordada na pesquisa, pois os dados de contratação, salários e terceirização das atividades das empresas não estavam no escopo.

de salários e direitos (RAMALHO; SALLES PEREIRA DOS SANTOS; JÁCOME RODRIGUES, 2019).

Dentre as empresas analisadas, a Blau foi a mais atuante do segmento de medicamentos de alto preço com vendas voltadas principalmente para o canal institucional, hospitalar privado e compras governamentais, mas sem ter projeto de PDP em andamento.

A participação da EMS nas PDP aumentou de dois projetos em 2012 para oito em 2017, seguindo a lista de insumos estratégicos elaborada pelo governo. Outro ponto de destaque, foi a participação das empresas brasileiras na *joint venture* biotecnológica Bionovis demonstrando o interesse em entrar neste segmento de mercado. A Medley e a Teuto que foram as empresas de maior envolvimento com as transnacionais não lograram participação em nenhuma das duas iniciativas.

Uma questão que se coloca é referente a manutenção das bases produtivas nacionais que conquistem investimentos e reserva de mercado pelas PDP. Um avanço importante desta iniciativa é o envolvimento dos Laboratórios Oficiais que engendram maior capacidade de continuidade do conhecimento tecnológico como patrimônio público. Já no âmbito das empresas privadas, a lógica da empresa como exclusivamente um ativo para seus acionistas pode colocar limites a atuação no sentido de estabelecimento das bases nacionais pela venda para transnacionais.

Lavinas e Gentil (2018) caracterizaram o capitalismo financeirizado também pela “transformação de tudo em ativo” (LAVINAS; GENTIL, 2018, p. 4) em linha com várias notícias publicadas na mídia que tratam as empresas, fábricas, linhas de produtos, medicamentos exclusivamente como ativos. Isto pode limitar muito o papel e importância destes elementos para o sistema de saúde e vida dos indivíduos.

A lógica da valorização de curto prazo e alterações frequentes na composição da propriedade, como pelo processo de fusões e aquisições, além da participação de fundos de investimentos financeiros, podem afetar não somente o abastecimento de medicamentos do SUS, mas também ter efeitos importantes da continuidade de projetos de pesquisa e testes de novas tecnologias.

Lavinas e Gentil (2018) explicitaram os interesses dos fundos estrangeiros e de investimento, de participação em empresas da área da educação e saúde, em dividendos das empresas (caso minoritário) e pela revenda das ações em mercados secundários, não implicados assim com a qualidade da provisão desses serviços.

Tenha visto ser um investimento de alto retorno, como foi observado para o fundo GP *Investments*, de 2007 a 2009, gerando 2,4 vezes o capital aportado em dólares nas aquisições realizadas pela Hypermarchas, que lhe renderam um grande endividamento, com ápice em 2011.

Como observado para a Medley e o Teuto, a participação das transnacionais inibiu que estas se envolvessem mais no financiamento público e iniciativas de desenvolvimento tecnológico, se comparadas as outras empresas estudadas.

Outro ponto foi a diferença da localização geográfica das unidades fabris e da sede, que pode impor dificuldade de integração e comunicação, com concentração produtiva em determinadas regiões que ampliam as desigualdades econômicas e tecnológicas no Brasil. A concentração produtiva impõe sistemas de logística para evitar dificuldade de acesso a medicamentos em regiões mais distantes e de menor poder aquisitivo.

O desabastecimento geral ou temporário também guarda relações com a falta de interesse financeiro das empresas, como já discutido. Em levantamento preliminar observamos que o Aché deixará de produzir e comercializar 22 formulações farmacêuticas que constam na Rename.

Estudo que visou analisar em profundidade a questão do desabastecimento no mundo e no Brasil, mostrou a polissemia em torno da compreensão sobre a temática. Além disso, evidenciou na pesquisa realizada com atores de interesse internacionais, a existência de múltiplos fatores que desencadeiam este problema, especialmente ligados à concentração da produção de medicamentos (e de fármacos) no mundo decorrente do baixo retorno financeiro na sua comercialização (CHAVES, 2019).

8.5 REGULAÇÃO E MONITORAMENTO DO MERCADO DE INSUMOS E PRODUTOS ESTRATÉGICOS PARA A SAÚDE: MERCADO E CONSUMO

O mercado, assim como o consumo dos medicamentos, se inter-relaciona com o sistema de saúde brasileiro que resguarda questões inerentes a sua conformação histórica e institucional. Assim, o legado do modelo médico-previdenciário e a conformação privatista da assistência à saúde conferem ao mercado o caráter de liderança do setor varejo, incluindo o canal de distribuidores, e gastos familiares em maior proporção que os gastos governamentais, conforme explicitado nos resultados da Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) do IBGE.

Vale destacar que a ampliação da cobertura assistencial pública nos anos 2000, principalmente pela ESF, e a percepção da saúde como direito de cidadania também contribuíram para a expansão do mercado farmacêutico. As iniciativas da PFPB e ATFP, no

que pese a centralidade nos centros urbanos e regiões de maior concentração econômica⁶², também lograram a ampliação do acesso a medicamentos.

Todavia, a estratégia vultuosa das empresas de *marketing* se faz exitosa neste cenário de assistência privatista e altamente centrada na medicalização e mercantilização da saúde. Assim, o padrão de utilização de medicamentos é engendrado pelas empresas como o estilo de vida hegemônico, no qual “para tudo tem um remédio” com crescente farmacêuticalização da vida (COUTINHO; ESHER; OSORIO-DE-CASTRO, 2017).

A competição por preços, no que tange aos genéricos, pôde ampliar o acesso e diminuir os gastos público nas aquisições. A busca por fornecedores com preços menores, principalmente nos países asiáticos, propiciou a política comercial das empresas de genéricos brasileiras na concessão de descontos, que conforme observamos, atingiu patamares de 60% e chegando ao caso de 90% na estratégia da Sanofi para ganhar mercado.

O preço dos medicamentos pode ser uma barreira ao acesso valendo a máxima: “quanto menor melhor”. Entretanto, na perspectiva de sustentabilidade e conformação da cadeia produtiva no Brasil, faz-se importante pensar para além do preço no curto prazo. Isto pode ser corroborado com a estratégia da Sanofi, observada logo após a compra da Medley, que tensionou com preços bem baixos para retirar os concorrentes do mercado e garantir poder de controle do preço (BAUTZER, 2014a).

Vale destacar que não foi exitosa a ação acima desenvolvida, e que o mercado brasileiro é regulado pelo CADE, que pode impor sanções as empresas busquem subjugar a livre concorrência, naquilo que é esperado de sua atividade reguladora. De toda maneira, a assimetria de poder econômico entre as empresas transnacionais e as brasileiras não pode ser ignorada.

A percepção, a partir das notícias de 2018, foi de que a tendência, por parte de algumas transnacionais, foi de arrefecimento na participação da competição por genéricos nos países “emergentes”, como observado pela estratégia da Pfizer e na qual a Sanofi pode estar no mesmo caminho. Isto pode apontar para uma perda de protagonismo dos “mercados emergentes” e principalmente da liderança do Brasil na América Latina.

No período pesquisado, a tentativa das transnacionais estava centrada no Brasil, como estratégico para produção e exportação para os países vizinhos, com a compra de empresas promissoras no segmento de genéricos. Mas talvez pelas crises, no campo político e econômico, o que se observou no último biênio estudado foi a retirada e desinvestimento no Brasil.

⁶² Para aprofundamento sobre cobertura do FPB e ATFP vide Dissertação de Matos (2015b).

A hipótese é de preferência de instalação de subsidiárias em outro país e exportação para o Brasil, como forma de manutenção do mercado de consumo, mas sem geração de empregos e pagamentos de impostos no país. Esta é uma questão que envolve inclusive a participação de acordos comerciais e desoneração para importação que também impactam nos meios de produção instalados no Brasil. Estão para fechar fábricas no Brasil as farmacêuticas Eli Lilly (norte-americana) e o grupo Roche (suíça) pela reorientação global e fim da política de concessão de subsídios, segundo matéria analisada (SAFATLE, 2019).

O mercado farmacêutico brasileiro é regulado por preço de produtos pela CMED e os aumentos são autorizados anualmente em abril. Esta também é uma pauta da indústria que se espelha no mercado dos EUA para argumentar que o mercado brasileiro deva ser liberado da regulação de preço.

O preço praticado por algumas empresas, de medicamentos denominados de “alto custo”, que nem sempre são de alto custo de produção, mas sim alto preço, alcança patamares incompatíveis com os gastos familiares. Estes casos podem ser analisados como gastos catastróficos⁶³, por pressionar as famílias com dispêndios que imputam dificuldades financeiras. Como demonstrado pela *proxy* de preços, os medicamentos consumidos pelo canal governamental são no geral de maior valor.

As barreiras para um ambiente de maior concorrência entre as empresas, que poderia gerar redução do preço dos medicamentos, podem envolver as estratégias de ampliação das patentes, monopólio de mercado apenas pelo pedido de patente e formas controversas de patentes como para segundo uso ou incrementais, com pequenas alterações estruturais na molécula a ser “protegida”. O estudo de caso evidenciou a tendência das empresas em investirem nas inovações incrementais, mas o nexos com os depósitos de pedidos de patentes destas empresas não foi avaliado na pesquisa.

Uma forma de inibir a entrada da versão genérica pode ter sido pela reestruturação patrimonial, como no caso da Pfizer, pela aquisição de empresas concorrentes com potencial para este desenvolvimento, como foi levantado para o caso do celecoxibe. Neste, todos os oito pedidos de registro sanitário de versões genéricas correspondiam a empresas ligadas a Pfizer sem que ocorresse o lançamento de nenhum medicamento de menor preço, permanecendo o medicamento referência sem concorrente em cerca de um ano em 2014.

⁶³ Para mais sobre gastos catastróficos com medicamentos vide Luiza e colaboradores (2016).

A publicação dos pedidos de registro das versões genéricas pode ter gerado inibição dos concorrentes no desenvolvimento do genérico e perpetuação do monopólio de mercado do medicamento referência que representou em 2013, cerca de US\$ 21 milhões em vendas no Brasil, conforme matéria escrita por Dezem (2014e).

No caso da CMED, o controle de preços tem sido alvo de muitas críticas de órgãos fiscalizadores intragovernamentais, como Tribunal de Contas da União (DIAS; SANTOS; PINTO, 2019), além de debates em instâncias de gestão e acadêmicas. Esse sistema,

vigorando há 15 anos [...] instituiu um modelo de teto de preços, compreendendo estabelecimento de preços máximos para medicamentos e reajustes anuais por fórmula definida em lei. Modelo, implementação e fórmula são alvos de crítica. A fórmula vincula reajustes ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA (inflação), agregando índices de custos de produção, concorrência e produtividade setoriais. A longevidade do modelo, sem realinhamento periódico dos tetos aos preços de mercado recomendado na literatura especializada, tem gerado preços máximos descolados da realidade, que aumentam a assimetria de informação e podem respaldar futuros aumentos abusivos. A priorização da eficiência do mercado em detrimento do combate à assimetria de informações no modelo regulatório tem reduzido a força dos consumidores no debate (DIAS; SANTOS; PINTO, 2019, p. 543).

A transparência e publicação dos dados empresariais como um requisito do setor financeiro institucional, pode ser considerada positiva e possibilita a ampliação do conhecimento sobre o setor produtivo privado e viabiliza engendrar políticas públicas mais adequadas.

As empresas podem adquirir contorno multifuncional e/ou setorial, como o caso emblemático da EMS e o grupo NC participações, se expandindo para diferentes ramos de atuação inclusive como fundos de investimentos financeiros, isto pode gerar a ampliação da visão da empresa como apenas mais um dos ativos do grupo econômico com fragilização das bases produtivas farmacêuticas nacionais, impondo vulnerabilidade e colocando em risco o capital público investido nas bases produtivas nacionais.

O problema de desabastecimento de medicamentos pode ser discutido pelo baixo interesse econômico, como já discutido, mas também no âmbito da produção por dificuldade de compra dos insumos, por diversos motivos. No estudo de doutorado de Chaves (2019) foram propostas possíveis caminhos para lidar com essa questão, dentre elas ações justamente de

regulação e monitoramento do mercado farmacêutico, além de fomento à produção local visando mitigação desta relevante vulnerabilidade sanitária.

O abastecimento de medicamentos de pouco interesse econômico precisa ser regulado pelo interesse sanitário, que pode envolver ações da ANVISA, por exemplo, impondo condições para o registro condicionado à permanência do fornecimento regular de medicamentos pouco rentáveis. Entretanto, este é um problema que envolve o interesse financeiro também dos fornecedores, com a interrupção da produção de IFA de baixo retorno.

O caso do desabastecimento da penicilina de 2014 a 2016, que pode ter impactado na propagação da sífilis congênita no Brasil, é um exemplo de como a dependência de fornecedores quase exclusivos e falta de interesse acarreta malefícios à saúde. Como a benzilpenicilina é uma substância de baixo preço mas envolve processos de fabricação custosos, por constituir um medicamento injetável e assim necessita de regulações sanitárias rigorosas, os fabricantes do IFA passaram a abandonar a produção (NURSE-FINDLAY et al., 2017).

A desintegração da cadeia produtiva também pode impactar no abastecimento quando da interrupção do fornecimento da matéria-prima, seja por aumento da demanda mundial ou baixa oferta, que envolve diferenças nas regulações sanitárias de cada país, apontado como um dos fatores de desabastecimento (CHAVES, 2019).

Em 2016, a reconfiguração global da IF pela migração para a produção de medicamentos inovadores, de maior valor agregado e de menor escala, gerou preocupação por parte da OMS (SAFATLE, 2019). O governo e representantes da indústria local pautaram a importância do BNDES em financiar os medicamentos genéricos que as grandes companhias pretendiam interromper a produção.

O rearranjo das transnacionais propiciou a revisão das bases produtivas, o que levou ao fechamento ou desinvestimento de fábricas de menor escala que ocasionaram preocupação em relação ao desabastecimento e o alto preço dos medicamentos para doenças raras e câncer (SAFATLE, 2019).

A localização geográfica das empresas, inicialmente nos eixos Rio-São Paulo, passou por mudanças para estados que forneceram incentivos fiscais como Goiás e posteriormente o Distrito Federal. A busca por maiores benefícios esteve presente nesta dinâmica financeira, inicialmente em locais de maior desenvolvimento urbano e financeiro e depois pelas isenções fiscais. O desenvolvimento regional poderia reger a instalação dos meios de produção para fornecer os insumos de maneira mais satisfatória, além de promover o desenvolvimento de regiões de forma a mitigar as desigualdades.

Os incentivos fiscais estão na pauta da IF, juntamente com as isenções de impostos sobre produto, como desoneração tributária do PIS e Cofins, e desregulação do preço de medicamentos, conforme análise das matérias de jornal.

O principal tributo do setor farmacêutico sobre os medicamentos é o ICMS que incide, especialmente, na venda de mercadorias e é recolhido e repassado pelas empresas, cujo ônus é suportado pelo consumidor, por estar embutido no preço final do produto. Por ser um tributo indireto, incide de maneira indistinta em relação à renda, afetando mais as pessoas mais pobres com um ‘efeito regressivo’ da tributação (MICHELLI; VILARDO; SILVA, 2019).

O ICMS é o único tributo estadual que incide no setor farmacêutico, mas no âmbito federal tem-se o PIS, Cofins, Imposto sobre produtos industrializados (IPI), Imposto sobre importação e o Fundo de garantia do tempo de serviço (FGTS), Imposto sobre operações financeiras (IOF), Imposto sobre a renda de pessoa jurídica (IRPJ), CSLL, Contribuição previdenciária (INSS), juntamente com o Imposto sobre serviços de qualquer natureza (ISS) do âmbito municipal (MICHELLI; VILARDO; SILVA, 2019).

O ICMS que pode oscilar entre 0%, para produto da lista positiva⁶⁴ com isenção deste imposto e 19% sobre o preço de fábrica, para produto da lista negativa, dependendo da alíquota de cada estado.

Como analisado, a Hypermarchas e o Teuto se beneficiaram de maneira explícita de isenções e prazos maiores para pagamento do ICMS pela instalação das fabricas em Anápolis/GO. Estes incentivos são inclusive citados, em investigações sobre propina, como de interesse da indústria em relação ao Poder Legislativo. Assim, a questão tributária é um problema de política econômica que incide diretamente sobre a política de saúde.

A arrecadação dos impostos e contribuições social são elementares na implementação de políticas sociais, inclusive o Cofins e o CSLL são contribuições das empresas para o financiamento do SUS. Os medicamentos essenciais e estratégicos precisam estar disponíveis e acessíveis, sendo o preço um elemento importante e as listas instituem redução nas alíquotas por tipos de medicamentos considerados estratégicos.

Mas a questão que se coloca é se as isenções das contribuições seriam de fato repassada ao preço ou se configurariam como mais um benefício concedido às empresas em detrimento à arrecadação.

⁶⁴ As listas positiva, neutra e negativa elencam os produtos farmacêuticos e medicinais para uso humano com as respectivas alíquotas de ICMS, no caso estadual e de PIS/Cofins no âmbito federal.

A participação do Estado em lastrear a acumulação financeira pode ser analisada pelas políticas de desonerações tributárias que elevam as margens de lucro das empresas em detrimento da arrecadação pública, agravando o subfinanciamento, sucateando a oferta pública e concentrando renda e riqueza. De 2009 a 2016, as desonerações alcançaram cerca de R\$ 1,9 trilhão sendo que 52%, ou seja, quase R\$ 1 trilhão foram de renúncias do OSS, principalmente do Cofins, mas também da CSLL e PIS/PASEP (LAVINAS; GENTIL, 2018).

Como demonstrado, a desoneração do CSLL se insere nos benefícios concedidos pela Lei do Bem, da qual várias empresas estudadas usufruíram no período estudado.

A limitada regulação estatal sobre os mercados de insumos em saúde é um desafio para implantação do SUS (NORONHA; LIMA; MACHADO, 2012), frente as diversas estratégias empresariais que incluem novos contornos pela dominância financeira.

As tensões entre a produção de medicamentos seguros e eficazes e a valorização da firma, no caso da empresa Teuto no decorrer do processo de compra da Pfizer, indicou fragilidades na tentativa de valorização do laboratório, que pode ter incorrido em diversos problemas de qualidade nos medicamentos fabricados, conforme noticiado na época.

Vale destacar o papel da ANVISA enquanto agência regulatória que se faz primordial na proteção da população contra os riscos à saúde pelo consumo de produtos ou serviços de saúde, que precisa ser conduzida por interesses sanitários. Várias notícias foram publicadas para informação à população de retirada do mercado de lotes de medicamentos com desvios na qualidade, inclusive, mas não apenas das empresas estudadas.

O fortalecimento da ANVISA envolve inúmeras vertentes, como respeito a sua autonomia técnica, quadros formados por profissionais capacitados, com vínculo estável e de carreira faz se essencial para estruturação de uma burocracia que faça frente aos interesses econômicos.

Outro ponto é a ressalva da qualidade dos medicamentos que pode ficar em risco com a estratégia de redução de custos, no que pese este também ser um ponto de regulação sanitária exercida inclusive de maneira descentralizada pelas instancias sanitárias locais.

Mesmo sendo um pilar primordial para a IF, se estabelecer em termos de mercado e um setor interno importante de garantia da qualidade com o Controle de Qualidade e certificações como as expedidas pela ANVISA como BPF, a pressão por produtividade e corte de custos pode aumentar a chance de erros que coloquem em risco a vida dos usuários dos medicamentos.

Esta pressão ficou emblemática no caso da tentativa de valorização do Teuto, conforme sugerido pelas notícias analisadas, além do estudo de Barbos e colaboradores (2016). Aqui vale

um ponto, não se trata de classificar empresas “boas” ou “ruins”, mas de demonstrar a dinâmica que permeia a dominância financeira nos devidos contextos e visões que estruturam o grupo empresarial e acionário.

A possibilidade de ocorrer desvios na qualidade dos medicamentos, mesmo com a regulação sanitária da ANVISA, fruto de um processo de tentativa de aumento da produtividade para ampliação de caixa da empresa para negociação de venda foi evidenciada no contexto demarcado pela pesquisa.

A dominância financeira, seja na concepção dos medicamentos e empresa como ativo, na busca por redução de custo operacional e na tentativa de valorização pelo aumento da produtividade, pode impor fragilidades na qualidade nos medicamentos que podem imputar riscos à saúde. Mesmo sendo um componente sujeito a regulação externa e interna, este é um ponto que merece atenção se considerarmos a financeirização como um fenômeno sistêmico que permeia a dinâmica competitiva e produtiva.

Mesmo com as regulações nos termos concorrenciais, o mercado farmacêutico se mostrou fortemente concentrado em 74% das subclasses terapêuticas e quase metade do faturamento, conforme dados da ANVISA (2019).

As fusões e aquisições realizadas de maneira frequente e envolvendo valores altos, pode impor cenários de endividamento e baixo investimento de longo prazo que tensionam este modelo de crescimento como ocorreu com a Hypermarchas. A compra por parte de outra empresa pode gerar dificuldades iniciais e resultar em desabastecimento, assim como pode ser exitosa e gerar melhorias.

Uma questão pertinente às reestruturações patrimoniais é referente ao investimento público nas unidades produtivas ou para o desenvolvimento tecnológico, com posterior venda para empresas transnacionais. Diante deste cenário hipotético, faz necessário a elaboração e implementação de condicionantes que possam garantir a permanência do capital nacional como foi observado para os investimentos na Bionovis. Neste caso específico, foi relatado que o BNDES investiu cerca de R\$ 500 milhões na *joint venture* para desenvolvimento biotecnológico, e se caso uma das empresas fosse comprada por alguma transnacional, as outras empresas brasileiras teriam que comprar a participação para manutenção do capital brasileiro exclusivo.

9. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O capitalismo é o sistema hegemônico no mundo atual, e sua fase recente pode ser caracterizada como financeirizada pela lógica da dominância financeira na dinâmica econômica, nas empresas e na vida cotidiana das pessoas. A adesão ou não à esta lógica não é algo que possibilite margens para escolhas. Entretanto, disputar os sentidos e interpretações, frente os diferentes interesses, faz-se importante e tem como ponto inicial a desnaturalização dos fenômenos e processos históricos e de construção social.

Vale ressaltar que apesar da utilização do adjetivo “novo” para caracterizar o fenômeno da financeirização, este teve início a partir do final da década de 1970 e as empresas estudadas tiveram origem ou se expandiram já neste cenário global. Isto é importante para destacar que não necessariamente vislumbramos mudanças ou inflexões na trajetória das empresas rumo a “um modelo mais financeirizado”.

A expectativa inicial da pesquisa era verificar os diferentes graus da financeirização nas empresas brasileiras; entretanto, ao aprofundar no referencial teórico e nos dados empíricos, pode-se compreender que mais relevante seria analisar as diferentes formas de expressão da dominância financeira.

Como um fenômeno sistêmico, mas não homogêneo, observar as diferentes formas de expressão, principalmente nas decisões empresariais, afirma a necessidade de compreender a dinâmica produtiva e financeira da IF brasileira vis-à-vis o interesse sanitário.

Pode-se analisar que todas as empresas estudadas expressaram em algum grau e de diferentes maneiras, a dominância financeira. Os principais achados na pesquisa empírica coadunam em alguma medida com as pesquisas em outros países, no que pese diferenças na dinâmica de pesquisa tecnológica e posicionamento competitivo das transnacionais e relação com o setor financeiro institucional.

Assim, a perspectiva da empresa e do medicamento enquanto ativos para os acionistas, a ampliação da participação de fundos de investimento e de parcerias tipo *startups* e *joint venture*, participação dos ativos intangíveis na valorização, governança pró-finança, novas formas de financiamento como por debêntures e por ações, intensificação de aquisições e vendas, utilização de instrumentos financeiros e desintegração vertical das atividades de pesquisa e produção podem ser compreendidas como expressões da dominância financeira, nas empresas selecionadas, que pelo seu protagonismo no mercado, pode estar presente em outras IF, com diferentes magnitudes ou de outras formas.

Entretanto, no caso brasileiro os instrumentos financeiros guardam relação com a questão da variação cambial e menos com aplicações financeiras de alta rentabilidade. Já a desintegração das atividades foi observada pela participação dos gastos com matéria-prima de terceiros, proporção dos fornecedores estrangeiros, indícios de revenda e reforço na etapa final da cadeia global de valor com ênfase nas marcas. Esta questão remonta aos problemas enfrentados no Brasil quanto a plena dependência de importação, com consequências sanitárias.

A busca por novos segmentos de mercado e pela ampliação das exportações foi evidenciada, mas de maneira pouco significativa em termos de receita para as empresas. A preferência por segmentos que permitam maior diferenciação dos produtos, e assim maior preço e fortalecimento de marcas, foi apontada em vários momentos com destaque as inovações incrementais e segmento de cosméticos.

Outro ponto de distinção entre as empresas estudadas, as transnacionais e as empresas de capital aberto brasileiras, foi a composição do capital com baixo desempenho nos resultados financeiros e pouco relevantes em relação ao montante imobilizado. O endividamento foi um traço que coadunou com outros estudos, entretanto foi restrito a poucas empresas.

A distribuição de dividendos representou um papel relevante e foi discutida em detrimento ao incremento nos investimentos em P&D. Já o processo de recompra das ações pode ter sido utilizado para aumentar o rendimento do alto escalão, mas foi apontado no caso da Hypermarchas a redução do endividamento por recompra destes títulos.

De maneira geral, o aprofundamento dos elementos de expressão da financeirização na IF brasileira pode levar a perpetuação da ausência de novos tratamentos seguros e eficazes para as necessidades de saúde dos brasileiros, uso inapropriado dos medicamentos disponíveis, desvios na qualidade, alto preço dos medicamentos, desabastecimentos e aportes irregulares dos medicamentos mais baratos, bases produtivas mais vulneráveis e dependentes entre outros.

O avanço científico, no aprofundamento teórico e experimental, e as mudanças paradigmáticas dependem de investimentos, que em maior parte têm sido aportados por governos, ou seja, de maneira coletiva. Os avanços tecnológicos dependem de um maior aporte privado, em uma lógica que não deve estar centrada na dominância financeira e para tanto, deve estar inserida em um ambiente muito mais regulado em termos dos interesses sanitários.

Com base na financeirização é pouco provável pensar no desenvolvimento das forças produtivas nacionais em consonância com a ausência de políticas públicas capazes de reverter esse quadro, haja visto as diferenças na acumulação de capital das maiores farmacêuticas

transnacionais em comparação às brasileiras e os interesses financeiros que estruturam a dinâmica produtiva.

Vale apontar que a lógica da maximização do valor do acionista, amplamente estudada para as ENF foi considerada como mais um dos vários elementos de expressão da dominância financeira. Assim, a perspectiva adotada na tese foi de que a financeirização não se restringe a maximização do valor do acionista, nem este é um elemento de capilarização desta lógica para dentro das empresas, que são ativas neste sentido em um movimento mais dialético do que unilateral.

Cabe destacar que a escolha das empresas pode não refletir o conjunto de IF brasileiras, ainda que o critério de seleção tenha se pautado pelas maiores em faturamento e representatividade em termo de segmento de mercado. Outra limitação do estudo se refere ao intervalo temporal, neste caso, de nove anos, que circunscrita as análises neste contexto específico, que compreendeu um período de alterações sobre a forma de realizar os balanços contábeis. As fontes de dados que abasteceram os estudos de caso partiram de documentos e matérias jornalísticas publicadas na mídia especializada, não sendo possível triangulá-la com entrevistas com atores-chave (antes previsto), que poderia trazer maior detalhamento nas análises. A construção do banco de dados das demonstrações financeiras partiu de uma base pré-existente, após autorização do grupo de pesquisa GPDES, no entanto, cabe salientar para algumas empresas, a paucidade e dificuldades na obtenção de informações.

Desta forma, a presente tese avança ao construir um referencial para estudos futuros da financeirização ao nível da firma, incluindo empresas de capital fechado, e principalmente, tecnológicas. Isto faz-se importante já que grande parte da produção sobre financeirização lança foco nas empresas de capital aberto, entretanto, um referencial teórico metodológico mais amplo como o conceituado por José Carlos Braga permitiu ampliar os horizontes de percepção deste fenômeno e possíveis desdobramentos nos diferentes âmbitos.

A pandemia decorrente da Covid-19 escancarou a necessidade de o avanço tecnológico ser regido e liderado por interesses que possibilitem salvar vidas de maneira rápida. O investimento do excedente, ao invés da extração para aumentar a estratificação social deveria ser imperativo para que os meios de produção e pesquisa sigam avançando e melhorando de maneira a atender as necessidades de saúde da população.

As grandes empresas farmacêuticas brasileiras carecem de capacitação tecnológica para se manter na dinâmica competitiva e fazer frente às necessidades sociais, segundo interesses sanitários. Entretanto, a pandemia escancarou a baixa capacidade do mercado privado e, neste

bojo das indústrias, em oferecer soluções, sendo que nenhuma das empresas estudadas iniciou estudo clínico para o tratamento ou prevenção da infecção por Covid-19, em 2020.

No caso da pandemia, os laboratórios oficiais públicos – Biomanguinhos/FIOCRUZ e o Instituto Butantan – lideraram as ações e parcerias para produção de vacinas, voltadas ao enfrentamento da Covid-19. Esse protagonismo do setor público ressalta a importância de investimentos para estruturação dos meios de produção no Brasil, com destaque para as PDP, por exemplo, como forma recente de propiciar alguma capacitação tecnológica nestes laboratórios oficiais. Ainda que ao longo dos anos mais recentes inúmeros entraves no horizonte são claramente perceptíveis, como o desmonte do setor público, o congelamento de gastos do governo federal, falta de política industrial, dentre outros.

Nessa linha de raciocínio, compreende-se que, em termos gerais, os Estados se constituíram como promotores de políticas econômicas, financeiras e sociais, conforme a correlação de forças neles instituídas em suas diferentes conjunturas. E a interação do Estado com a sociedade gera implicações nas políticas públicas que variam, dependendo dos processos históricos dos diferentes contextos políticos, sociais e econômicos, uma vez que essa relação é dinâmica. As disputas no âmbito social transbordam para o Estado, na qual o interesse público e republicano, além da defesa dos interesses sanitários deveriam prevalecer frente aos interesses dos acionistas.

As empresas farmacêuticas desempenham um papel relevante no desenvolvimento e produção de tecnologias essenciais, como pilar importante desta proposição é a indispensável convergência do interesse empresarial ao interesse público, na promoção do acesso, uso apropriado de medicamentos com qualidade, que compõe o trinômio da AF pública no SUS.

Do contrário, grande parte do esforço e investimento público de fortalecimento dos meios produtivos nacionais, para superação (ou mitigação) do subdesenvolvimento e redução de dependência externa, pode ser transfigurado em exclusiva acumulação capitalista. Desta forma, a regulação pelo Estado e políticas públicas setoriais e macroeconômicas são premissas importantes na promoção de políticas para fortalecimento da saúde pública nacional.

Coadunando com o exposto acima, para lidar com as fragilidades da base produtiva farmacêutica rumo ao fortalecimento do SUS, se faz necessária convergência entre as Políticas de Saúde, Industrial e de Ciência, Tecnológica e Inovação. Mas destacamos a essencialidade de congregarmos também a Política Econômica, que sendo dissonante tende a limitar e constringer os aspectos “sociais desenvolvimentistas” das políticas setoriais frente à dominância financeira.

Um ponto muito relevante é a discussão da sustentabilidade do SUS frente as fragilidades produtivas e os interesses de valorização constante do capital, muita das vezes imbuído de intensa medicalização da população, com baixa repercussão no desenvolvimento de novas terapias que avancem do ponto de vista sanitário.

É imperativo estarmos mais preparados em termos tecnológicos para fazer frente a novas pandemias de maneira mais rápida e integrada. Os direitos de propriedade intelectual, subfinanciamento em C&T e desigualdade tecnológica entre as nações só imputam maiores desafios no enfrentamento destas situações. E corroborando com Gadelha (2020, p. 42) é profícuo “que não se naturalize a saída da crise pandêmica e para que tudo não volte a ser como antes, em bases piores, pois o mundo e o capital estarão mais concentrados e desiguais”.

A presente tese buscou apresentar um panorama da expressão da dominância financeira na IF brasileira, discutidas à luz dos possíveis desdobramentos para a AF no SUS, com a esperança de que o futuro não seja o “novo normal” e que possamos ampliar a consciência sanitária, que faz referência ao saudoso sanitarista Sérgio Arouca que apontou que o processo de mobilização pelos direitos de saúde e a sua conquista, estariam em uma relação dialética com a formação de uma consciência política na população, ainda que desafiada pela conjuntura mundial, em meio a enorme assimetria de poder aprofundada pela financeirização.

REFERÊNCIAS

- ABIFINA. A cultura da inovação incremental. *Revista Facto*, v. 7, n. 2, 2006.
- ABIFINA. Associação Brasileira das Indústrias de Química Fina, Biotecnologia e suas especialidades. Disponível em: <<http://www.abifina.org.br/>>. Acesso em: 1 mar. 2021.
- ACHÉ LABORATÓRIOS FARMACÊUTICOS. Demonstrações Financeiras de 2014. Guarulhos: Aché Laboratórios Farmacêuticos, 2015.
- ACHÉ LABORATÓRIOS FARMACÊUTICOS. Demonstrações Financeiras de 2017. Guarulhos: Aché Laboratórios Farmacêuticos, 2018.
- ACHÉ LABORATÓRIOS FARMACÊUTICOS. Demonstrações Financeiras de 2018. Guarulhos: Aché Laboratórios Farmacêuticos, 2019.
- ACHILLADELIS, B. The dynamics of technological innovation: The sector of antibacterial medicines. *Research Policy*, v. 22, n. 4, p. 279–308, ago. 1993.
- ACHILLADELIS, B.; ANTONAKIS, N. The dynamics of technological innovation: the case of the pharmaceutical industry. *Research Policy*, v. 30, n. 4, p. 535–588, 2001.
- ACHILLADELIS, B.; SCHWARZKOPF, A.; CINES, M. The dynamics of technological innovation: The case of the chemical industry. *Research Policy*, v. 19, n. 1, p. 1–34, fev. 1990.
- AGÊNCIA BRASIL. BNDES aprova R\$ 252 milhões para fábrica de medicamentos em Pernambuco. *Exame*, 7 maio 2018.
- AGLIETTA, M. Shareholder value and corporate governance: some tricky questions. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, p. 146–159, 2000.
- AGUIAR, G. Anvisa suspende emagrecedor e medicamento para gastrite. *Exame*, 4 ago. 2016.
- ANDERSSON, T. et al. Bio-pharma: A financialized business model. *Critical Perspectives on Accounting*, v. 21, n. 7, p. 631–641, 2010.
- ANS. Dados gerais: Beneficiários de planos privados de saúde. Portal do Governo Brasileiro. Disponível em: <<https://www.ans.gov.br/perfil-do-setor/dados-gerais>>. Acesso em: 1 mar. 2021.
- ANVISA. Anuário Estatístico do Mercado Farmacêutico de 2015. Brasília, Brasil: Agência Nacional de Vigilância Sanitária, 2017a.
- ANVISA. Anuário Estatístico do Mercado Farmacêutico de 2016. Brasília, Brasil: Agência Nacional de Vigilância Sanitária, 2017b.
- ANVISA. Anuário Estatístico do Mercado Farmacêutico de 2017. Brasília, Brasil: Agência Nacional de Vigilância Sanitária, 2018.
- ANVISA. Anuário Estatístico do Mercado Farmacêutico de 2018. Brasília, Brasil: Agência Nacional de Vigilância Sanitária, 2019.
- ARAGÃO, M. Aché está sem remédio para crescer. *Exame*, 29 mar. 2011.
- ARAÚJO, A. M. P. DE; ASSAF NETO, A. A contabilidade tradicional e a contabilidade baseada em valor. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 14, n. 33, p. 16–32, dez. 2003.
- ARAÚJO, E.; BRUNO, M.; PIMENTEL, D. Financialization against Industrialization: a regulationist approach of the Brazilian Paradox. *Revue de la régulation*, n. 11, 25 abr. 2012.

- ARESTIS, P.; SAWYER, M. C. (EDS.). *Financial liberalisation: past, present and future*. [s.l.] Palgrave Macmillan, 2016.
- ARRIGHI, G. *O longo século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo*. Tradução: Vera Ribeiro. Rio de Janeiro; São Paulo: Contraponto Ed. UNESP., 2006.
- ASSAF NETO, A. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. São Paulo: Atlas, 2010.
- ATTÍLIO, L. A. *Empresas Não-Financeiras e o Impacto da Estratégia Maximizing Shareholder Value Sobre o Emprego no Brasil*. Dissertação (Mestrado)—Belo Horizonte/MG: Universidade Federal de Minas Gerais/Faculdade de Ciências Econômicas, 2016.
- ATUALIDADE COSMETICA. *Hypermarcas avança. E a revlon se despede*. 26 jan. 2013.
- AZEVEDO, R. *Hypera cai forte na Bolsa após confirmar que ação da PF atingiu presidente*. Exame, 20 abr. 2018.
- BAHIA, L. *O sistema de saúde brasileiro entre normas e fatos: universalização mitigada e estratificação subsidiada*. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 14, n. 3, p. 753–762, jun. 2009.
- BAHIA, L. et al. *Das empresas médicas às seguradoras internacionais: mudanças no regime de acumulação e repercussões sobre o sistema de saúde no Brasil*. *Cad. Saúde Pública*, p. 13, 2016.
- BARBOS, Y. M.; SILVEIRA, G. P. DA; RODRIGUES, E. M. *Notificações da Anvisa e os medicamentos genéricos: o caso Teuto*. *Revista de Administração da UEG*, v. 7, n. 1, p. 60–77, 2016.
- BARBOSA, D. *Hypermarcas desconhece interesse do BTG*. Exame, 9 jan. 2012.
- BASTOS, V. D. *Inovação farmacêutica: padrão setorial e perspectivas para o caso brasileiro*. BNDES Setorial, p. 271–296, 2005.
- BATISTA, R. *Dona da marca Avéne amplia produção*. *Valor Econômico*, 4 maio 2015.
- BAUTZER, T. *A Sanofi começou mal com a Medley. E a situação só piorou*. Exame, 21 fev. 2014a.
- BAUTZER, T. *A Sanofi batalha por uma vacina contra a dengue*. Exame, 7 ago. 2014b.
- BAUTZER, T. *Tanta pressa para nada*. Exame, 29 out. 2014c.
- BAUTZER, T. *Advent desiste de comprar Laboratório Teuto, dizem fontes*. Exame, 22 mar. 2017.
- BAYLISS, K.; FINE, B.; ROBERTSON, M. *The Role of the State in Financialised Systems of Provision: Social Compacting, Social Policy, and Privatisation: Working Paper Series*. [s.l.] FINANCIALISATION, ECONOMY, SOCIETY AND SUSTAINABLE DEVELOPMENT (FESSUD), 2013.
- BECKER, J. et al. *Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective*. *Competition & Change*, v. 14, n. 3–4, p. 225–247, 2010.
- BELLUZZO, L. G. *Enigmas do capitalismo e o mundo da vida*. *Cadernos do Desenvolvimento, Desenvolvimento, saúde e mudança estrutural: O Complexo Econômico-Industrial da Saúde 4.0 no contexto da Covid-19*. v. 16, n. 28, p. 19–24, abr. 2021.
- BERMUDEZ, J. *Medicamentos genéricos: uma alternativa para o mercado brasileiro*. *Cadernos de Saúde Pública*, v. 10, n. 3, p. 368–378, set. 1994.

BERMUDEZ, J. A. Z. Indústria Farmacêutica, Estado e Sociedade. HUCITEC-SOBRAVIME, 1995a.

BERMUDEZ, J. A. Z. Indústria farmacêutica, Estado e sociedade: análise crítica da política de medicamentos no Brasil. Tese (Doutorado em Saúde Pública)—Rio de Janeiro: Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca: FIOCRUZ, 1995b.

BERMUDEZ, J. A. Z. et al. Assistência Farmacêutica nos 30 anos do SUS na perspectiva da integralidade. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 23, n. 6, p. 1937–1949, jun. 2018.

BERMUDEZ, J. A. Z.; COSTA, J. C. S. DA; NORONHA, J. DE C. (EDS.). Desafios do acesso a medicamentos no Brasil. Rio de Janeiro, RJ, Brasil: Edições Livres, 2020.

BERMUDEZ, J. A. Z.; LUIZA, V. L.; SILVA, R. M. DA. Medicamentos essenciais e medicamentos estratégicos: passado, presente e futuro. In: BERMUDEZ, J. A. Z.; COSTA, J. C. S. DA; NORONHA, J. DE C. (Eds.). . Desafios do acesso a medicamentos no Brasil. Rio de Janeiro, RJ, Brasil: Edições Livres, 2020a.

BERMUDEZ, J. A. Z.; LUIZA, V. L.; SILVA, R. M. DA. Assistência Farmacêutica e acesso a medicamentos: superando a utopia. In: BERMUDEZ, J. A. Z.; COSTA, J. C. S. DA; NORONHA, J. DE C. (Eds.). . Desafios do acesso a medicamentos no Brasil. Rio de Janeiro, RJ, Brasil: Edições Livres, 2020b.

BERMUDEZ, J. A. Z.; OLIVEIRA, M. A.; CHAVES, G. C. Intellectual property in the context of the WTO TRIPS Agreement: what is at stake? In: Intellectual Property in the Context of the WTO TRIPS Agreement: challenges for public health. Rio de Janeiro: Bermudez JAZ Oliveira MA, 2004. p. 23–61.

BIRCH, K. Rethinking Value in the Bio-economy: Finance, Assetization, and the Management of Value. *Science, Technology, & Human Values*, v. 42, n. 3, p. 460–490, 2017.

BLAU. Perfil e histórico, 23 abr. 2020. Disponível em: <<http://ri.blau.com.br/a-blau-farmacautica/perfil-e-historico/>>. Acesso em: 12 out. 2020

BLAU FARMACÊUTICA S.A. Relatório da Administração. Diário Oficial do Estado de São Paulo, p. 86, 25 abr. 2018.

BLAU FARMACÊUTICA S.A. Demonstrações financeiras. Diário Oficial do Estado de São Paulo, p. 54, 22 mar. 2019.

BONIZZI, B. Financialization in Developing and Emerging Countries: A Survey. *International Journal of Political Economy*, v. 42, n. 4, p. 83–107, dez. 2013.

BORTOLOZI, T. Alta do dólar leva Hypermarcas a planejar novo reajuste de preços. *Valor Econômico*, 27 abr. 2015a.

BORTOLOZI, T. Bergamo estuda novos reajustes. *Valor Econômico*, 28 abr. 2015b.

BORTOLOZI, T. Câmbio leva Hypermarcas a ajustar preços. *Valor Econômico*, 28 jul. 2015c.

BORTOLOZI, T. Hypermarcas descarta compras e fusões para avanço na área farmacêutica. *Valor Econômico*, 3 nov. 2015d.

BORTOLOZI, T. Negócio com a Coty não fará Hypermarcas perder escala, diz presidente. *Valor Econômico*, 3 nov. 2015e.

BORTOLOZI, T. BTG e Credit Suisse elevam preço-alvo de Hypermarcas. *Valor Econômico*, 5 nov. 2015f.

- BORTOLOZI, T.; BOUÇAS, C.; MACHADO, J. Conselho da Hypermarchas decide que pode vender negócio de descartáveis. *Valor Econômico*, 7 dez. 2015.
- BORTOLOZI, T.; FONTES, S. Remédio fará 67% das vendas da Hypermarchas. *Valor Econômico*, 4 nov. 2015.
- BOTTOMORE, T. *Dicionário do pensamento marxista*. [s.l.] Schwarcz-Companhia das Letras, 1988.
- BOUÇAS, C. Fusão e aquisição em varejo e consumo tendem a crescer na AL neste ano. *Valor Econômico*, 7 jun. 2017.
- BOYER, R. Is a Finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, p. 111–145, 2000.
- BRAGA, I. F. *Entidades empresariais e a Política Nacional de Saúde: da cultura de crise à cultura da colaboração*. Doutorado—Rio de Janeiro, RJ, Brasil: Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca/FIOCRUZ, 2012.
- BRAGA, J. C. Financeirização global -O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, M. DA C.; FIORI, J. L. (Eds.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. 3a ed ed. Petrópolis: Editora Vozes, 1997.
- BRAGA, J. C. et al. For a political economy of financialization: theory and evidence. *Economia e Sociedade*, v. 26, n. spe, p. 829–856, dez. 2017.
- BRAGA, J. C. DE S. *Temporalidade da riqueza: Uma contribuição à Teoria da dinâmica Capitalista*. Tese de Doutorado—Campinas, SP, Brasil: Instituto de Economia/UNICAMP, 1985.
- BRAGA, J. C. DE S. *A financeirização da Riqueza: A macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais*. Sociedade e Economia, 1992.
- BRAGA, J. C. DE S. *Economia Política da dinâmica capitalista (Observações para uma proposta de organização teórica)*. *Estudos econômicos*, v. 26, n. Especial, p. 83–133, 1996.
- BRAGA, J. C.; GOES DE PAULA, S. *Saúde e previdência: estudos de política social*. [s.l.] Hucitec Editora, 1981.
- BRASIL. Decreto nº. 68.806. Institui a Central de Medicamentos (CEME). . 25 jun. 1971.
- BRASIL. Portaria n 3916. Aprova a Política Nacional de Medicamentos. . 10 nov. 1998.
- BRASIL. Resolução n 338. Aprova a Política Nacional de Assistência Farmacêutica. . 6 maio 2004.
- BRASIL. Decreto. Cria, no âmbito do Ministério da Saúde, o Grupo Executivo do Complexo Industrial da Saúde - GECIS, e dá outras providências. . 12 maio 2008.
- BRASIL. 12.401. Altera a Lei no 8.080, de 19 de setembro de 1990, para dispor sobre a assistência terapêutica e a incorporação de tecnologia em saúde no âmbito do Sistema Único de Saúde - SUS. . 28 abr. 2011 a.
- BRASIL. 7.646. Dispõe sobre a Comissão Nacional de Incorporação de tecnologias no Sistema Único de Saúde e sobre o processo administrativo para incorporação, exclusão e alteração de tecnologias em saúde pelo Sistema Único de Saúde, e dá outras providências. . 21 dez. 2011 b.
- BRASIL. 6. Consolidação das normas sobre o financiamento e a transferência dos recursos federais para as ações e os serviços de saúde do Sistema Único de Saúde. . 28 set. 2017 a.

BRASIL. Decreto 9.245. Institui a Política Nacional de Inovação Tecnológica na Saúde. . 20 dez. 2017 b.

BRASIL. Relação Nacional de Medicamentos Essenciais : Rename 2020 Ministério da Saúde. Secretaria de Ciência, Tecnologia, Inovação e Insumos Estratégicos em Saúde. Departamento de Assistência Farmacêutica e Insumos Estratégicos., , 2020. Disponível em: <https://bvsmis.saude.gov.br/bvs/publicacoes/relacao_medicamentos_rename_2020.pdf>. Acesso em: 7 mar. 2021

BRASIL. CONSELHO NACIONAL DE SAÚDE. Resolução 338, de 6 de maio de 2004. Aprova a Política nacional de Assistência Farmacêutica. . 2004.

BRASIL. MINISTÉRIO DA SAÚDE. Portaria MS/GM Nº 3916, de 30 de outubro de 1998. Aprova a política nacional de medicamentos e define as diretrizes, as prioridades e as responsabilidades da Assistência Farmacêutica para os gestores federal, estadual e municipal do Sistema Único de Saúde – SUS. . 1998, Sec. 1, p. 18–22.

BRESCIANI, E.; RIZZO, A. Câmara aprova projeto alvo de lobby de Demóstenes. Exame, 27 jun. 2012.

BRIGATTO, G. Investimentos em publicidade sobem 2% no 1º semestre. Valor Econômico, 14 ago. 2017.

BRUNO, M. et al. Finance-Led Growth Regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas. Revista de Economia Política, v. 31, n. 5, p. 730–750, 2011.

CAETANO, R. et al. Incorporação de novos medicamentos pela Comissão Nacional de Incorporação de Tecnologias do SUS, 2012 a junho de 2016. Ciência & Saúde Coletiva, v. 22, n. 8, p. 2513–2525, ago. 2017.

CALAIS, B. Blau Farmacêutica promete medicamentos mais acessíveis com inauguração de novo laboratório biotecnológico. Forbes, 5 fev. 2021.

CAPANEMA, L. X. DE L. A Indústria Farmacêutica Brasileira e a Atuação do BNDES. BNDES Setorial, p. 193–216, 2006.

CAPANEMA, L. X. DE L.; PALMEIRA FILHO, P. L. Indústria farmacêutica brasileira: reflexões sobre sua estrutura e o potencial de investimento. In: TORRES FILHO, E. T.; PUGA, F. P. (Eds.). . Perspectivas do investimento 2007/2010. Rio de Janeiro, RJ, Brasil.: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), 2007. p. 161–206.

CARNEIRO, E. Fluxos Tecnológicos Internacionais. In: RAPINI, M. S.; SILVA, L. A.; ALBUQUERQUE, E. DA M. (Eds.). . Economia da ciência, tecnologia e inovação – fundamentos teóricos e a economia global. Curitiba: Editora Prisma, 2017.

CARRANÇA, T. Acordo com Coty pode ajudar a elevar rating da Hypermarchas, diz Fitch. Valor Econômico, 2 nov. 2015.

CARRANÇA, T. Marcelo Gonçalves reduz participação na Hypermarchas a 4,82%. Valor Econômico, 4 jan. 2017.

CARVALHO, L. Valsa brasileira: do boom ao caos econômico. São Paulo, SP: Todavia, 2018.

CASTELAN, D. R. A implementação do consenso: Itamaraty, Ministério da Fazenda e a liberalização brasileira. Contexto Internacional, v. 32, n. 2, p. 563–605, dez. 2010.

CESÁRIO, B. B. et al. Vulnerabilidade do SUS em relação à variação cambial: análise da dinâmica de importações de medicamentos e equipamentos de saúde entre 1996 e 2014. *Saúde em Debate*, v. 41, n. 113, p. 441–456, abr. 2017.

CGBQB/DECIIS/SCTIE/MS. Economia com aquisições das PDP. Disponível em: <<https://portalarquivos2.saude.gov.br/images/pdf/2017/maio/11/Economia-e-Faturamento-PDP-09-05-2017.pdf>>. Acesso em: 10 mar. 2021.

CHANDLER, A. D. Organizational Capabilities and the Economic History of the Industrial Enterprise. *Journal of Economic Perspectives*, v. 6, n. 3, p. 79–100, ago. 1992.

CHANDLER, A. D. Scale and scope: the dynamics of industrial capitalism. 1st Harvard University Press pbk. ed ed. Cambridge, Mass: Belknap Press, 1994.

CHANDLER JR, A. D. What is a firm? A historical perspective. *European Economic Review*, v. 36, p. 483–994, 1992.

CHAVES, G. C. A proposal for measuring the degree of public health - sensitivity of patent legislation in the context of the WTO TRIPS Agreement. *Bulletin of the World Health Organization*, v. 85, n. 1, p. 49–56, 7 jan. 2007.

CHAVES, G. C. et al. A evolução do sistema internacional de propriedade para o setor farmacêutico e acesso a medicamentos. *Caderno de Saúde Pública, Revisão*. v. 23, n. 2, p. 257–267, fev. 2007.

CHAVES, G. C. Interfaces entre a produção local e o acesso a medicamentos no contexto do Acordo TRIPS da Organização Mundial do Comércio. Tese—Rio de Janeiro: Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, 2016.

CHAVES, G. C. et al. Produção pública de medicamentos no Brasil: capacitação tecnológica e acesso. 1. ed. Rio de Janeiro: E-Papers, 2018.

CHAVES, G. C.; HASENCLEVER, L.; OLIVEIRA, M. A. Redução de preço de medicamento em situação de monopólio no Sistema Único de Saúde: o caso do Tenofovir. *Physis: Revista de Saúde Coletiva*, v. 28, n. 1, 24 maio 2018.

CHAVES GC et al. A evolução do sistema internacional de propriedade para o setor farmacêutico e acesso a medicamentos. *Caderno de Saúde Pública, Revisão*. v. 23, n. 2, p. 257–267, fev. 2007.

CHAVES GC et al. Estratégias de redução de preços de medicamentos para aids em situação de monopólio no Brasil. *Revista de Saúde Pública*, v. 49, p. 86, 2015.

CHAVES, L. A. Desabastecimento de medicamentos no Brasil e no mundo: uma reflexão sobre suas causas e estratégias de enfrentamento para a garantia do acesso a medicamentos. Tese (Doutorado em Saúde Pública)—Rio de Janeiro: Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, 2019.

CHESNAIS, F. A finança mundializada: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. São Paulo: Boitempo, 2005.

CHIARO, J.; PEREIRA, A.; CRUZ, T. O cade e a liberdade de contratar. *Valor Econômico*, 19 ago. 2011.

CORDEIRO, H. A indústria da saúde no Brasil. Rio de Janeiro: Edições Graal, 1980.

CORRÊA, M. F.; LEMOS, P. DE M.; FEIJO, C. Financeirização, empresas não financeiras e o ciclo econômico recente da economia brasileira. *Economia e Sociedade*, v. 26, n. spe, p. 1127–1148, 2017.

COSENDEY, M. A. E. Análise da Implantação do Programa Farmácia Básica: um estudo multicêntrico em cinco estados do Brasil. Tese (Doutorado em Saúde Pública)—Rio de Janeiro: Escola Nacional de Saúde Pública, Fundação Oswaldo Cruz, 2000.

COSTA, J. C. S. DA et al. Avaliação do setor produtivo farmoquímico no Brasil: capacitação tecnológica e produtiva. *Rev Eletron de Comun Inf Inov Saúde*, v. 8, n. 4, p. 443–460, dez. 2014.

COSTA, L. et al. (EDS.). Saúde, desenvolvimento e inovação. 1a edição ed. Rio de Janeiro: CEPESC : IMS/UERJ : ENSP/FIOCRUZ : IESC/UFRJ, 2015.

COUTINHO, T.; ESHER, A. F.; OSORIO-DE-CASTRO, C. G. S. Mapeando espaços virtuais de informação sobre TDA/H e usos do metilfenidato. *Physis: Revista de Saúde Coletiva*, v. 27, n. 3, p. 749–769, jul. 2017.

CROTTY, J. The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and “Modern” Financial Markets on Nonfinancial Corporation Performance in the Neoliberal Era. In: EPSTEIN, G. A. (Ed.). . *Financialization and the World Economy*. [s.l.: s.n.].

CUNHA, G. F. G. E; HASENCLEVER, L. As capacidades tecnológicas das grandes empresas farmacêuticas nacionais: o caso do Grupo FarmaBrasil. *Blucher Engineering Proceedings. Anais... In: IV ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA INDUSTRIAL E INOVAÇÃO*. Campinas: Editora Blucher, ago. 2019Disponível em: <<http://www.proceedings.blucher.com.br/article-details/33187>>. Acesso em: 20 ago. 2020

CUTAIT, B. Ações de Cetip e Hypermарcas movimentam abertura do mês. *Valor Econômico*, 4 nov. 2015.

DATT, F. Da camisinha ao remédio: Como a Blau virou uma gigante do setor farmacêutico. *Pequenas Empresas & grandes Negócios*, 8 jun. 2018.

DE CASTRO, G. Farmacêuticas investem pensando no longo prazo. *Valor Econômico*, 17 dez. 2014.

DECIIS. Diretrizes metodológicas: Sistema GRADE – Manual de graduação da qualidade da evidência e força de recomendação para tomada de decisão em saúde. Brasília, Brasil: Ministério da Saúde, Secretaria de Ciência, Tecnologia e Insumos Estratégicos, Departamento de Ciência e Tecnologia, 2014.

DEMIR, F. The Rise of Rentier Capitalism and the Financialization of Real Sectors in Developing Countries. *Review of Radical Political Economics*, v. 39, n. 3, p. 351–359, 2007.

DEZEM, V. Teuto prevê melhor resultado e aguarda Pfizer. *Valor Econômico*, 20 jan. 2014a.

DEZEM, V. Analistas questionam regras de similares. *Valor Econômico*, 25 fev. 2014b.

DEZEM, V. Brasileiras investem em inovação e se aproximam de multinacionais. *Valor Econômico*, 24 mar. 2014c.

DEZEM, V. Hypermарcas atinge 8% do mercado. *Valor Econômico*, 29 abr. 2014d.

DEZEM, V. Celebra ainda reina sem um concorrente genérico. *Valor Econômico*, 22 maio 2014e.

DIAS, C. R. C.; ROMANO-LIEBER, N. S. Processo da implantação da política de medicamentos genéricos no Brasil. *Cadernos de Saúde Pública*, v. 22, n. 8, p. 1661–1669, ago. 2006.

DIAS, L. L. DOS S.; SANTOS, M. A. B. DOS; PINTO, C. D. B. S. Regulação contemporânea de preços de medicamentos no Brasil - uma análise crítica. *Saúde em Debate*, v. 43, n. 121, p. 543–558, abr. 2019.

DOS SANTOS, P. L. A cause for policy concern: the expansion of household credit in middle-income economies. *International Review of Applied Economics*, v. 27, n. 3, p. 316–338, maio 2013.

DOURADO, F. F. Financeirização das Firms Não-Financeiras no Brasil: um modelo dinâmico de dados em painel. Dissertação (Mestrado)—Rio de Janeiro, Brazil: Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e Tecnologia, 2019.

EPSTEIN, G. A. 1. Introduction: Financialization and the World Economy. p. 28, 2014.

ESTADÃO CONTEÚDO. BNDES aprova empréstimo de R\$ 76 milhões para Aché. *Exame*, 21 jun. 2017.

EXAME. Aché, a empresa que dispensa títulos. *Exame*, 18 fev. 2011a.

EXAME. Aché investirá R\$ 2 milhões em pesquisa contra diabetes. *Exame*, 18 fev. 2011b.

EXAME. Sanofi-Aventis lucra. *Exame*, 9 fev. 2012.

EXAME. Farmacêuticas globais miram laboratório Aché, dizem fontes. *Exame*, 7 fev. 2013a.

EXAME. Pfizer, Novartis e Abbott estão na briga pela Aché. *Exame*, 2 abr. 2013b.

EXAME. EMS dispara na liderança em medicamentos genéricos. *Exame*, 22 jan. 2014a.

EXAME. Farmacêutica Sanofi quer se desfazer do medicamento Plasil. *Exame*, 11 abr. 2014b.

EXAME. Anvisa determina suspensão de lote do medicamento Omeprazol. *Exame*, 17 jun. 2014c.

EXAME. Anvisa libera venda de remédio para emagrecer da Aché. *Exame*, 14 set. 2016.

EXAME. Advent quer vender empresa de portos TCP e comprar farmacêutica. *Exame*, 22 fev. 2017.

EXAME. Sanofi anuncia compra da Bioverativ por US\$ 11,6 bilhões. *Exame*, 22 jan. 2018a.

EXAME. Hypera: os velhos problemas da nova Hypermarcas. *Exame*, 19 abr. 2018b.

EXAME. Líder em genéricos no País, EMS está na disputa para comprar multinacional. *Exame*, 2 out. 2018c.

FALCÃO, M. Ações da Hypermarcas caem 1,7% após BTG negar plano de fazer oferta. *Valor Econômico*, 11 jan. 2012.

FALCÃO, M. Após início de ano morno, vendas da Hypermarcas aceleram no trimestre. *Valor Econômico*, 5 ago. 2013a.

FALCÃO, M. Lucro da Hypermarcas sobe 17,3% no trimestre. *Valor Econômico*, 4 nov. 2013b.

FALCÃO, M. Com fábrica em Suape, Aché dobrará capacidade. *Valor Econômico*, 7 maio 2018.

FALCÃO, M. Aché amplia investimento em nova fábrica em PE. *Valor Econômico*, 3 out. 2019.

FARHI, M.; BORGHI, R. A. Z. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. *Estudos Avançados*, v. 23, n. 66, p. 169–188, 2009.

- FERNANDES, D. Brasil ganha destaque na Sanofi. *Valor Econômico*, 19 nov. 2012.
- FERRAZ, E. Controladores Aché sacramentam acordo de paz. *Exame*, 14 out. 2010.
- FIGUEIREDO, T. A.; SCHRAMM, J. M. DE A.; PEPE, V. L. E. Seleção de medicamentos essenciais e a carga de doença no Brasil. *Cadernos de Saúde Pública*, v. 30, n. 11, p. 2344–2356, nov. 2014.
- FILGUEIRAS, M. L. Cobiçadas por bancos, empresas dos sonhos rejeitam ir para bolsa. *Valor Econômico*, 1 abr. 2019.
- FILGUEIRAS, M. L.; FONTES, S. Bancos credores buscam sócios para Teuto. *Valor Econômico*, 25 fev. 2019.
- FILHO, P. L. P. et al. O desafio do financiamento à inovação farmacêutica no Brasil: a experiência do BNDES Profarma. *Revista do BNDES*, n. 37, p. 25, 2012.
- FILIPPE, M. Como a farmacêutica Sanofi encurtou o caminho até o cliente. *Exame*, 14 mar. 2018.
- FINE, B. Financialization from a Marxist Perspective. *International Journal of Political Economy*, v. 42, n. 4, p. 47–66, 2013.
- FINE, B. The Continuing Enigmas of Social Policy UNRISD, , 2014. Disponível em: <http://link.springer.com/10.1057/978-1-137-53377-7_2>. Acesso em: 9 nov. 2018
- FIORI, J. L. Globalização, hegemonia e império. In: TAVARES, M. DA C.; FIORI, J. L. (Eds.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Coleção Zero à esquerda. 3a ed ed. Petrópolis: Editora Vozes, 1997.
- FONSECA, F. DE C. B. DA. O complexo médico-tecnológico-financeiro norte-americano: Uma investigação a partir do setor biofarmacêutico. Dissertação (Mestrado)—Rio de Janeiro, RJ: Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Economia Política Internacional, mar. 2019.
- FONTES, S. Cresce receita dos genéricos entre as líderes. *Valor Econômico*, 13 mar. 2015a.
- FONTES, S. Crise reduz ritmo de crescimento da Pfizer no Brasil para um dígito. *Valor Econômico*, 5 out. 2015b.
- FONTES, S. Aché planeja dobrar de tamanho em cinco anos. *Valor Econômico*, 10 nov. 2015c.
- FONTES, S. Deutsche corta preço-alvo e indicação para Hypermarchas. *Valor Econômico*, 19 nov. 2015d.
- FONTES, S. Grupo americano terá mais duas fábricas no Brasil. *Valor Econômico*, 24 nov. 2015e.
- FONTES, S. Hypermarchas vai rever descontos em alguns segmentos a partir de 2016. *Valor Econômico*, 7 dez. 2015f.
- FONTES, S. Hypermarchas quer crescer em remédio de prescrição. *Valor Econômico*, 8 dez. 2015g.
- FONTES, S. “Não há aquisição no radar no curto prazo”, diz Hypermarchas. *Valor Econômico*, 22 fev. 2016a.
- FONTES, S. Hypermarchas desvincula de bloco de controle ações de ex-presidente. *Valor Econômico*, 17 mar. 2016b.

- FONTES, S. Sanofi reestrutura operação no país para acelerar expansão. Valor Econômico, 25 abr. 2016c.
- FONTES, S. Vendas de genéricos têm maior expansão desde 2012. Valor Econômico, 27 abr. 2016d.
- FONTES, S. Hypermarcas deve vender área de fralda. Valor Econômico, 29 abr. 2016e.
- FONTES, S. Aché define estratégia para crescer em dermatologia. Valor Econômico, 7 jun. 2016f.
- FONTES, S. Laboratórios caminham para nova rodada de consolidação. Valor Econômico, 20 jun. 2016g.
- FONTES, S. À venda por R\$ 1 bi, TheraSkin pode ter novo sócio estratégico. Valor Econômico, 28 jun. 2016h.
- FONTES, S. Aché compra laboratório Tiaraju, do RS. Valor Econômico, 1 jul. 2016i.
- FONTES, S. Cimed quer chegar ao topo com aquisições. Valor Econômico, 1 jul. 2016j.
- FONTES, S. Cade pode vetar venda de divisão da Hypermarcas à Reckitt Benckiser. Valor Econômico, 2 ago. 2016k.
- FONTES, S. Aché investe R\$ 14 milhões em laboratório de controle de qualidade. Valor Econômico, 8 set. 2016l.
- FONTES, S. Cade pode impor restrições a negócio. Valor Econômico, 14 set. 2016m.
- FONTES, S. Medley aposta em similar para acelerar expansão. Valor Econômico, 7 nov. 2016n.
- FONTES, S. Aché vai investir R\$ 500 milhões em nova fábrica em Pernambuco. Valor Econômico, 2 dez. 2016o.
- FONTES, S. Líder Hypermarcas eleva aposta em inovação. Valor Econômico, 6 dez. 2016p.
- FONTES, S. Hypermarcas quer retorno ao acionista e expansão orgânica. Valor Econômico, 10 mar. 2017a.
- FONTES, S. Hypermarcas: Controladores não estão negociando venda de participação. Valor Econômico, 2 maio 2017b.
- FONTES, S. Marketing e inovação puxam ganho da Hypermarcas entre janeiro e março. Valor Econômico, 3 maio 2017c.
- FONTES, S. EMS assume fábrica de Medley no DF. Valor Econômico, 11 maio 2017d.
- FONTES, S. Aché planeja crescer no mercado externo e acelera lançamentos. Valor Econômico, 5 jun. 2017e.
- FONTES, S. Pfizer vende ativo e terá novo presidente no país. Valor Econômico, 5 jul. 2017f.
- FONTES, S. Hypermarcas nega “veementemente” venda ou mudança de controle. Valor Econômico, 25 set. 2017g.
- FONTES, S. Hypermarcas avalia expandir capacidade. Valor Econômico, 31 out. 2017h.
- FONTES, S. Brasileira EMS adquire a Galenika, laboratório da Sérvia, por 46 milhões de euros. Valor Econômico, 3 nov. 2017i.
- FONTES, S. Perto de IPO, Blau Farmacêutica entra no mercado de toxina botulínica. Valor Econômico, 21 nov. 2017j.

- FONTES, S. Grupos do país buscam novas vias de expansão. Valor Econômico, 18 dez. 2017k.
- FONTES, S. Hypera Pharma vai investir até R\$ 500 milhões em nova fábrica. Valor Econômico, 27 fev. 2018a.
- FONTES, S. Dono da Novamed firma acordo para compra do laboratório Multilab. Valor Econômico, 22 mar. 2018b.
- FONTES, S. Grupo NC, controlador da EMS, acerta compra da Multilab. Valor Econômico, 23 mar. 2018c.
- FONTES, S. Hypera perde R\$ 2,8 bilhões em valor de mercado desde ação da PF. Valor Econômico, 23 abr. 2018d.
- FONTES, S. Medley retorna às origens e lança mais genéricos. Valor Econômico, 17 maio 2018e.
- FONTES, S. Blau Farmacêutica faz novo pedido para registro de companhia aberta. Valor Econômico, 4 jul. 2018f.
- FONTES, S. Hypera não vê prazo para fechar apuração. Valor Econômico, 31 jul. 2018g.
- FONTES, S. Oferta da EMS para comprar Hypera esbarraria no Cade, dizem fontes. Valor Econômico, 17 set. 2018h.
- FONTES, S. Ferring traz ao país 1º centro de inovação no Hemisfério Sul. Valor Econômico, 21 set. 2018i.
- FONTES, S. Farmacêutica EMS pede registro de 1º produto nos Estados Unidos. Valor Econômico, 27 set. 2018j.
- FONTES, S. EMS segue em busca de ativos no exterior. Valor Econômico, 10 out. 2018k.
- FONTES, S. Apuração interna continua na Hypera. Valor Econômico, 30 out. 2018l.
- FONTES, S. Hypera vai expandir produção de medicamentos sólidos em GO. Valor Econômico, 4 dez. 2018m.
- FONTES, S. EMS eleva aposta em internacionalização. Valor Econômico, 7 dez. 2018n.
- FONTES, S. Takeda põe à venda divisão de OTC na AL. Valor Econômico, 4 abr. 2019a.
- FONTES, S. Aché avança em droga para tratar vitiligo. Valor Econômico, 29 maio 2019b.
- FONTES, S. EMS eleva aposta em prescrição médica. Valor Econômico, 31 maio 2019c.
- FONTES, S. EMS é favorita para levar divisão de Takeda na AL. Valor Econômico, 19 jul. 2019d.
- FONTES, S.; MANDL, C. Blau Farmacêutica pede registro de companhia aberta à CVM. Valor Econômico, 17 nov. 2017.
- FONTES, S.; MOREIRA, T. IPO da Blau Farmacêutica fica para 2019. Valor Econômico, 11 jun. 2018.
- FONTES, S.; VIEIRA, A. G. Hypera avança em apuração e executivos aguardam PGR. Valor Econômico, 3 out. 2018.
- FORMENTI, L. Anvisa proíbe venda de quatro medicamentos após denúncias. Exame, 20 ago. 2014.
- FREGONI, S. Ponto fora da curva. Valor Econômico, 2 ago. 2011.

- FREITAS, G. Merial vê cenário menos otimista e se prepara para integração com a Sanofi. *Valor Econômico*, 15 dez. 2011.
- FROUD, J. et al. *Financialization and strategy: Narrative and numbers*. [s.l.: s.n.].
- FURTADO, C. Prefácio a nova Economia Política. 3. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977. v. 15
- FURTADO, C. *Economia e Sociedade. O subdesenvolvimento Revisitado*, n. 1, ago. 1992.
- GADELHA, C. A. G. *Biotecnologia em saúde: um estudo da mudança tecnológica na indústria farmacêutica e das perspectivas de seu desenvolvimento no Brasil*. Dissertação (Mestrado)—Campinas, SP, Brasil: Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), 1990.
- GADELHA, C. A. G. *O Complexo da Saúde*. In: *Estudo da competitividade das cadeias integradas no Brasil*. Campinas: IE-NEIT-Unicamp/MDIC/MCT-Finep, 2002. p. 160.
- GADELHA, C. A. G. *O complexo industrial da saúde e a necessidade de um enfoque dinâmico na economia da saúde*. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 8, n. 2, p. 521–535, 2003.
- GADELHA, C. A. G. *Desenvolvimento, complexo industrial da saúde e política industrial*. *Rev Saúde Pública*, v. 40, p. 11–23, 2006.
- GADELHA, C. A. G. (ED.). *A dinâmica do sistema produtivo da saúde: inovação e complexo econômico-industrial*. Rio de Janeiro, RJ: Editora Fiocruz, 2012.
- GADELHA, C. A. G. et al. (EDS.). *Brasil Saúde Amanhã: complexo econômico-industrial da saúde*. Rio de Janeiro, RJ: Editora FIOCRUZ, 2017.
- GADELHA, C. A. G. et al. *Transformações e assimetrias tecnológicas globais: estratégia de desenvolvimento e desafios estruturais para o Sistema Único de Saúde*. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 23, n. 7, p. 2119–2132, jul. 2018.
- GADELHA, C. A. G. *Desenvolvimento e pandemia transformação estrutural para além de um novo normal*. In: BUSS, P. M. (Ed.). *Diplomacia da saúde e Covid-19: reflexões a meio caminho*. [s.l.] Série Informação para ação na Covid-19 | Fiocruz, 2020.
- GADELHA, C. A. G.; COSTA, L. S.; MALDONADO, J. *O complexo econômico-industrial da saúde e a dimensão social e econômica do desenvolvimento*. *Revista de Saúde Pública*, v. 46, n. suppl 1, p. 21–28, dez. 2012.
- GADELHA, C. A. G.; TEMPORÃO, J. G. *Desenvolvimento, Inovação e Saúde: a perspectiva teórica e política do Complexo Econômico-Industrial da Saúde*. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 23, n. 6, p. 1891–1902, jun. 2018.
- GFB. Grupo FarmaBrasil. Disponível em: <<https://grupofarmabrasil.com.br/>>. Acesso em: 1 mar. 2021.
- GIL, A. C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo: Atlas, 2009.
- GLEADLE, P. et al. *Restructuring and innovation in pharmaceuticals and biotechs: The impact of financialisation*. *Critical Perspectives on Accounting*, v. 25, n. 1, p. 67–77, 2014.
- GLEADLE, P.; HASLAM, C. *An exploratory study of an early stage R&D-intensive firm under financialization*. *Accounting Forum*, v. 34, n. 1, p. 54–65, 2010.
- GOMES, R. et al. *O novo cenário de concorrência na indústria farmacêutica brasileira*. BNDES Setorial, p. 97–134, 2014.
- GRANDO, J. *Alguns sócios do Aché acham pouco R\$ 11 bi pelo laboratório*. *Exame*, 23 mar. 2013.

GRASSANO, N. et al. EU Industrial R&D Investment Scoreboard. Disponível em: <<https://iri.jrc.ec.europa.eu/scoreboard>>. Acesso em: 24 fev. 2021.

GREGO, M. BTG Pactual e Hypermarchas querem laboratório Aché, diz Veja. Exame, 9 fev. 2013.

GUTIERREZ, M. Hypera Pharma passa a ser o novo nome da Hypermarchas. Valor Econômico, 8 fev. 2018.

HASENCLEVER, L. (ED.). Economia industrial de empresas farmacêuticas. Rio de Janeiro: E-papers, 2010.

HASENCLEVER, L. et al. O instituto de patentes Pipeline e o acesso a medicamentos: aspectos econômicos e jurídicos deletérios à economia da saúde. Revista de Direito Sanitário, v. 11, n. 2, p. 164, 1 out. 2010.

HASENCLEVER, L. et al. (EDS.). Desafios de operação e desenvolvimento do complexo industrial da saúde. Rio de Janeiro: E-papers, 2016.

HILFERDING, R. El capital financiero. Madrid: Tecnos, 1973.

HIRATUKA, C.; SARTI, F.; ROCHA, M. A. Transformações na estrutura produtiva global, desindustrialização e desenvolvimento industrial no Brasil: uma contribuição ao debate. Texto para Discussão. IE/Unicamp, Campinas, n. 255, p. 23, 2015.

HOBSON, J. A. A evolução do capitalismo moderno: um estudo da produção mecanizado. Tradução: Benedicto Carvalho. São Paulo, SP, Brasil : Rio de Janeiro, RJ, Brasil: Editora Nova Cultura Ltda, 1996.

HOEN, E. F. M. 'T. The global politics of pharmaceutical monopoly power: drug patents, access, innovation and the application of the WTO Doha Declaration on TRIPS and public health. Diemen: AMB, 2009.

HOEN, E. F. M. 'T. Private patents and public health: changing intellectual property rules for access to medicines. [s.l: s.n.].

HOGARTH, S. Valley of the unicorns: consumer genomics, venture capital and digital disruption. New Genetics and Society, v. 36, n. 3, p. 250–272, 2017.

HOPKINS, M. M. et al. Buying big into biotech: scale, financing, and the industrial dynamics of UK biotech, 1980-2009. Industrial and Corporate Change, v. 22, n. 4, p. 903–952, 2013.

IBGE. Conta-satélite de saúde. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9056-conta-satelite-de-saude.html?=&t=resultados>>. Acesso em: 30 mar. 2021a.

IBGE (ED.). Conta-satélite de saúde: Brasil, 2010-2015. Rio de Janeiro: IBGE, 2017b.

IBGE. Pesquisa Industrial Anual-Empresa, 2018a. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/industria/9042-pesquisa-industrial-anual.html?=&t=resultados>>. Acesso em: 30 nov. 2020

IBGE. Pesquisa Mensal de Comércio, 2018b. Disponível em: <<https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/230/pmc_2018_dez.pdf>>. Acesso em: 15 set. 2020

IBGE. Conta-satélite de saúde : Brasil : 2010-2017. Rio de Janeiro: IBGE, 2019a.

IBGE (ED.). Pesquisa de orçamentos familiares, 2017-2018: primeiros resultados. Rio de Janeiro: IBGE, 2019b.

- IGNACIO, L. Carf aceita planejamento com distribuição de dividendos. *Valor Econômico*, 24 jan. 2014.
- INTERFARMA. Guia Interfarma 2017. [s.l.] Associação da Indústria Farmacêutica de Pesquisa, 2017. Disponível em: <<https://www.interfarma.org.br/guia/guia-2018/biblioteca/>>. Acesso em: 2 jan. 2019.
- INTERFARMA. Guia Interfarma 2019. [s.l.] Associação da Indústria Farmacêutica de Pesquisa, 2018. Disponível em: <<https://www.interfarma.org.br/public/files/biblioteca/guia-interfarma-2019-interfarma2.pdf>>. Acesso em: 8 nov. 2019.
- INTERFARMA. Associação da Indústria Farmacêutica de Pesquisa. Disponível em: <<https://www.interfarma.org.br/>>. Acesso em: 1 mar. 2021.
- IZHAR BARANES, A. Financialization in the American Pharmaceutical Industry: A Veblenian Approach. *Journal of Economic Issues*, v. 51, n. 2, p. 351–358, 2017.
- JENSEN, C.; MECKLING, H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, p. 305–360, 1976.
- JOLY, C. A.; QUEIROZ, H. L. DE. Pandemia, biodiversidade, mudanças globais e bem-estar humano. *Estudos Avançados*, v. 34, n. 100, p. 67–82, dez. 2020.
- JONHSON&JONHSON. Financial Review: Jonhson&Jonhson Inc. and Subsidiary Companies 2018. [s.l: s.n.].
- JUNQUEIRA, D. Sob Bolsonaro, farmacêuticas do país receberam menor investimento da década. *Repórter Brasil*, 20 abr. 2020.
- KAHIL, G. Germed, do laboratório EMS, prepara IPO, diz revista. *Exame*, 8 jan. 2013.
- KARWOWSKI, E.; STOCKHAMMER, E. Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies. *Economic and Political Studies*, v. 5, n. 1, p. 60–86, 2017.
- KISS, C. Os desafios do Estado Brasileiro para garantia do acesso de medicamentos: um estudo sobre os encontros e desencontros das políticas sanitária e industrial. Doutorado em Saúde Coletiva—Rio de Janeiro, RJ, Brasil: Universidade do Estado do Rio de Janeiro, 2018.
- KORNIS, G. E. M.; BRAGA, M. H.; PAULA, P. A. B. DE. Transformações recentes da indústria. *Physis Revista de Saúde Coletiva*, v. 24, n. 3, p. 885–908, 2014a.
- KORNIS, G. E. M.; BRAGA, M. H.; PAULA, P. A. B. DE. Transformações recentes da indústria farmacêutica: um exame da experiência mundial e brasileira no século XXI. *Physis: Revista de Saúde Coletiva*, v. 24, n. 3, p. 885–908, set. 2014b.
- KRIPPNER, G. R. The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, v. 3, n. 2, p. 173–208, 2005.
- KUME, H.; PIANI, G.; SOUZA, C. F. B. DE. A política brasileira de importação no período 1987-1998: descrição e avaliação. In: CORSEUIL, C.; KUME, H. (Eds.). *A abertura comercial brasileira*. Rio de Janeiro, RJ, Brasil: IPEA, 2003. p. 30.
- LABOISSIÈRE, P. Anvisa suspende distribuição de medicamentos. *Exame*, 16 maio 2014a.
- LABOISSIÈRE, P. Lote de medicamento genérico é suspenso por contaminação. *Exame*, 14 ago. 2014b.
- LABOISSIÈRE, P. Anvisa suspende lotes de seis medicamentos por problemas. *Exame*, 20 ago. 2014c.

- LANGLEY, P. Financialization and the Consumer Credit Boom. *Competition & Change*, v. 12, n. 2, p. 133–147, 2008.
- LAPAVITSAS, C. FINANCIALISATION EMBROILS DEVELOPING COUNTRIES. *Papeles de Europa*, p. 32, 2009a.
- LAPAVITSAS, C. Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. *Historical Materialism*, v. 17, n. 2, p. 114–148, 1 jun. 2009b.
- LAPAVITSAS, C. Theorizing financialization. *Work, Employment and Society*, v. 25, n. 4, p. 611–626, dez. 2011.
- LAVINAS, L. Takeover of Social Policy by Financialization: The brazilian paradox. S.l.: Palgrave Macmillan, 2017.
- LAVINAS, L.; BRUNO, M.; ARAÚJO, E. Brasil: vanguarda da financeirização entre os emergentes? Uma análise exploratória. *Texto para Discussão UFRJ*, v. 032, p. 40, 2017.
- LAVINAS, L.; GENTIL, D. Brasil anos 2000: a política social sob regência da financeirização. *Novos Estudos - CEBRAP*, v. 37, n. 1, p. 191–211, ago. 2018.
- LAZONICK, W. The quest for shareholder value: Stock repurchases in the us economy. *Recherches Economiques de Louvain*, v. 75, n. 4, p. 479–540, 2009.
- LAZONICK, W. In the name of shareholder value: How executive pay and stock buybacks are damaging the US economy. In: *The SAGE Handbook of Corporate Governance*. [s.l.: s.n.]. p. 476–495.
- LAZONICK, W. Profits without prosperity: stock buybacks manipulate the market and leave most Americans worse off. *Harvard business review*, v. 92, n. 9, p. 46, 2014a.
- LAZONICK, W. Innovative enterprise and shareholder value. *Law and Financial Markets Review*, v. 8, n. 1, p. 52–64, 2014b.
- LAZONICK, W. et al. US Pharma's Financialized Business Model. Institute for New Economic Thinking, Working paper. v. 60, p. 29, jul. 2017.
- LAZONICK, W. The functions of the stock market and the fallacies of shareholder value. In: *Corporate governance in contention*. [s.l.: s.n.]. p. 117–151.
- LAZONICK, W. The value-extracting CEO: How executive stock-based pay undermines investment in productive capabilities. *Structural Change and Economic Dynamics*, v. 48, p. 53–68, 2019.
- LAZONICK, W.; MAZZUCATO, M. The risk-reward nexus in the innovation-inequality relationship: who takes the risks? Who gets the rewards? *Industrial and Corporate Change*, v. 22, n. 4, p. 1093–1128, 2013.
- LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, p. 13–35, 2000.
- LAZONICK, W.; TULUM, Ö. US biopharmaceutical finance and the sustainability of the biotech business model. *Research Policy*, v. 40, n. 9, p. 1170–1187, 2011.
- LEAL, A. Anvisa suspende comércio de remédios por falhas em produção. *Exame*, 13 maio 2015.
- LEÃO, R.; GIESTEIRA, L. F. O COMPLEXO INDUSTRIAL DA SAÚDE NA PINTEC 2017. n. 62, p. 20, 2017.
- LETHBRIDGE, T. Pfizer decide vender Teuto em negócio bilionário. *Exame*, 24 fev. 2017a.

- LETHBRIDGE, T. Bain, Advent e Torrent disputam Teuto. Exame, 24 fev. 2017b.
- LIMA, V.; RESENDE, T. Renan nega ter recebido propina em caso do grupo Hypermarcas. Valor Econômico, 28 jun. 2016.
- LOYOLA, M. A. Medicamentos e saúde pública em tempos de AIDS: metamorfoses de uma política dependente. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 13, n. suppl, p. 763–778, abr. 2008.
- LUCCHESI, C. BTG Pactual quer comprar R\$ 1 bi em ações da Hypermarcas. Exame, 10 jan. 2012.
- LUCCHESI, G. Dependência e autonomia no setor farmacêutico: um estudo da CEME. Dissertação (Mestrado)—Rio de Janeiro: Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, 1991.
- LUIZ ROSSI, J. Hedging, selective hedging, or speculation? Evidence of the use of derivatives by Brazilian firms during the financial crisis. *Journal of Multinational Financial Management*, v. 23, n. 5, p. 415–433, dez. 2013.
- LUIZA, V. L. et al. Catastrophic expenditure on medicines in Brazil. *Revista de Saúde Pública*, v. 50, n. suppl 2, 2016.
- LUZ, T. C. B. et al. Trends in medicines procurement by the Brazilian federal government from 2006 to 2013. *PLoS ONE*, v. 12, n. 4, 2017.
- MACHADO, A. P. Aché conclui compra da totalidade do melcon, de anticoncepcionais. Valor Econômico, 25 set. 2019a.
- MACHADO, A. P. Governo de São Paulo suspende PPP com EMS em fábrica de genéricos. Valor Econômico, 20 dez. 2019b.
- MACHADO, A. P.; FILGUEIRAS, M. L. Quatro laboratórios avançam na disputa por ativos da Takeda. Valor Econômico, 16 out. 2019.
- MACHADO, C. V.; BAPTISTA, T. W. DE F.; NOGUEIRA, C. DE O. Políticas de saúde no Brasil nos anos 2000: a agenda federal de prioridades. *Cadernos de Saúde Pública*, v. 27, n. 3, p. 521–532, mar. 2011.
- MACHADO, C. V.; LIMA, L. D. DE; BAPTISTA, T. W. DE F. Políticas de saúde no Brasil em tempos contraditórios: caminhos e tropeços na construção de um sistema universal. *Cadernos de Saúde Pública*, v. 33, n. 2, 2017.
- MACHADO, J. Hypermarcas fecha venda de negócio de produtos descartáveis para Ontex. Valor Econômico, 23 dez. 2016.
- MAGALHÃES, L. C. G. DE et al. Estratégias empresariais de crescimento na indústria Farmacêutica brasileira: Investimentos, fusões e Aquisições, 1988-2002. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), , 2003a.
- MAGALHÃES, L. C. G. DE et al. Estratégias empresariais de crescimento na indústria farmacêutica brasileira: Investimentos, fusões e Aquisições, 1988-2002, 2003b.
- MAIA, E. S. O papel das finanças na hegemonia dos Estados Unidos pós-1980: a centralidade do choque Volcker. Dissertação – Mestrado em Economia Política Internacional, Instituto de Economia—Rio de Janeiro, Brazil: Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2018.
- MAIA, V. Lucro da Hypermarcas cresce 19,4% no 2º trimestre, para R\$53,3 mi. Valor Econômico, 15 ago. 2011.

- MANDL, C.; FONTES, S. Dona do preservativo Preserv, Blau estuda oferta de ações. Valor Econômico, 19 set. 2017a.
- MANDL, C.; FONTES, S. IPO da farmacêutica Blau pode girar R\$ 1 bi. Valor Econômico, 21 nov. 2017b.
- MANFRINI, S. Cade instaura processo para apurar cartel em licitações. Exame, 2 abr. 2015.
- MANO, C. Aché vende participação no Prodome. Exame, 18 fev. 2011.
- MARAGNO, L. M. D.; BORBA, J. A.; FEY, V. A. Como as empresas mais negociadas no BM&FBovespa divulgam o EBITDA? Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, v. 19, n. 1, p. 79, 2014.
- MARQUES, R. M.; MENDES, Á. Os dilemas do financiamento. Economia e Sociedade, v. 14, n. 1, p. 17, 2005.
- MARX, K. O 18 Brumário de Luís Bonaparte. Tradução: Leandro Konder. 2. ed. São Paulo: Martin Claret, 1818.
- MATTOS, A. Hypermarchas muda estrutura e adota plano defensivo. Valor Econômico, 15 ago. 2011a.
- MATTOS, A. Hypermarchas pode conseguir R\$ 600 mi por Etti, Assim e Assolan. Valor Econômico, 18 out. 2011b.
- MATTOS, A. Assolan e Assim são separadas para venda. Valor Econômico, 19 out. 2011c.
- MATTOS, A. Hypermarchas anuncia hoje venda da Assim e Matlnset para Flora. Valor Econômico, 24 out. 2011d.
- MATTOS, A. O duro ajuste da Hypermarchas. Valor Econômico, 8 nov. 2011e.
- MATTOS, A. Hypermarchas dá prejuízo e faz duro ajuste. Valor Econômico, 8 nov. 2011f.
- MATTOS, A. Hypermarchas vende Etti e Assolan por R\$ 310 milhões. Valor Econômico, 9 dez. 2011g.
- MATTOS, A. Hypermarchas pode reforçar caixa em meio bilhão. Valor Econômico, 12 dez. 2011h.
- MATTOS, A. Hypermarchas confirma venda da Etti em nota ao mercado. Valor Econômico, 21 dez. 2011i.
- MATTOS, A. BTG nega interesse em fazer ofertas hostil por ações da Hypermarchas. Valor Econômico, 11 jan. 2012.
- MATTOS, A. Ambev diz que contratou Dirceu em projeto na Venezuela. Valor Econômico, 19 mar. 2015a.
- MATTOS, A. Hypermarchas retira do varejo lotes de medicamentos. Valor Econômico, 3 jan. 2017.
- MATTOS, A.; FONTES, S. Hypermarchas perde mais R\$ 2,2 bi em valor de mercado nesta quarta. Valor Econômico, 29 jun. 2016a.
- MATTOS, A.; FONTES, S. Hypermarchas perde mais valor e setor teme reações à delação de ex-diretor. Valor Econômico, 30 jun. 2016b.
- MATTOS, A.; FONTES, S. Hypermarchas ameaçou se desfiliar da Pró Genéricos. Valor Econômico, 8 jul. 2016c.

MATTOS, A.; FONTES, S. Com outros planos, sócia deixa Hypermarcas. *Valor Econômico*, 26 out. 2016d.

MATTOS, R. A. DE. Os Sentidos da Integralidade: algumas reflexões acerca de valores que merecem ser defendidos. In: PINHEIRO, R.; MATTOS, R. A. DE (Eds.). . Os sentidos da integralidade na atenção e no cuidado a saúde. Rio de Janeiro: UERJ, IMS: ABRASCO, 2001.

MATTOS, L. V. Assistência Farmacêutica na Atenção Básica e Programa Farmácia Popular do Brasil: uma análise crítica das políticas públicas de provisão de medicamentos no Brasil. Dissertação (Mestrado)—Rio de Janeiro, RJ, Brasil.: Fundação Oswaldo Cruz. Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, 2015b.

MAZZUCATO, M. Financing innovation: creative destruction vs. destructive creation. *Industrial and Corporate Change*, v. 22, n. 4, p. 851–867, 1 ago. 2013.

MAZZUCATO, M. O Estado empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs setor privado. Tradução: Elvira Serapicos. 1. ed. São Paulo, SP, Brasil: Portfolio-Penguin, 2014.

MAZZUCATO, M. Innovation, the State and Patient Capital. In: JACOBS, M.; MAZZUCATO, M. (Eds.). . Rethinking Capitalism: Economics and Policy for Sustainable and Inclusive Growth. Oxford/ UK: John Wiley & Sons Ltd, 2016. v. 86p. 98–118.

MEDLEY S.A. Relatório da Administração. *Diário Oficial do Estado de São Paulo*, p. 121, 30 jun. 2007.

MEDLEY S.A. Relatório da Administração. *Diário Oficial do Estado de São Paulo*, p. 3, 31 maio 2008.

MEIBAK, D. Após resultados, Hypermarcas está entre as maiores altas do Ibovespa. *Valor Econômico*, 7 maio 2012a.

MEIBAK, D. Divisão farma da Hypermarcas cresce 20,9%. *Valor Econômico*, 13 ago. 2012b.

MEIBAK, D. Hypermarcas passa a ser negociada no mercado de balcão americano OTCQX. *Valor Econômico*, 1 out. 2012c.

MEIBAK, D. S&P eleva ratings da Hypermarcas para “brA”, com perspectiva estável. *Valor Econômico*, 2 jul. 2013.

MEIBAK, D. Divisão de consumo da Hypermarcas cresce 16,2% no 3º trimestre. *Valor Econômico*, 2 nov. 2015.

MEIBAK, D. Volatilidade do mercado pode adiar emissões externas. *Valor Econômico*, 7 fev. 2018.

MELLO, G. Cade aprova sem restrições saída da Pfizer do Laboratório Teuto. *Exame*, 31 jul. 2017.

MELO, L. Teuto recolherá remédio por conta de parafuso em cartela. *Exame*, 20 ago. 2014.

MENGARDO, B. Tribunal libera venda de remédios do grupo EMS. *Valor Econômico*, 18 jun. 2013.

MENGUE, S. S. et al. Fontes de obtenção de medicamentos para tratamento de hipertensão arterial no Brasil: análise da Pesquisa Nacional de Saúde, 2013. *Revista Brasileira de Epidemiologia*, v. 18, n. suppl 2, p. 192–203, dez. 2015.

MENICUCCI, T. M. G. Público e privado na política de assistência à saúde no Brasil: atores, processos e trajetória. Rio de Janeiro, RJ: Editora Fiocruz, 2007.

- MENICUCCI, T. M. G. A política de saúde no governo Lula. *Saúde e Sociedade*, v. 20, n. 2, p. 522–532, jun. 2011.
- MEYGE, A. Hypermarchas gera caixa, mas vendas caem 16% no 4º tri. *Valor Econômico*, 12 mar. 2012a.
- MEYGE, A. Com estoques baixos nos clientes, Hypermarchas espera reação nas vendas. *Valor Econômico*, 12 mar. 2012b.
- MEYGE, A. Analistas preveem prejuízo de R\$ 39 milhões para Hypermarchas. *Valor Econômico*, 10 ago. 2012c.
- MEYGE, A. Hypermarchas reduzirá investimentos em ativos a partir de 2013. *Valor Econômico*, 13 ago. 2012d.
- MEYGE, A. Hypermarchas mantém boas perspectivas para mercado de medicamentos. *Valor Econômico*, 14 ago. 2012e.
- MEYGE, A. Hypermarchas reverte prejuízo no 3º tri. *Valor Econômico*, 12 nov. 2012f.
- MEYGE, A. Hypermarchas aumenta venda direta a varejista. *Valor Econômico*, 12 nov. 2012g.
- MEYGE, A. Hypermarchas espera por consumidores “ávidos por novidades”. *Valor Econômico*, 10 dez. 2012h.
- MEYGE, A. Um novo modelo para o crescimento da Hypermarchas. *Valor Econômico*, 11 dez. 2012i.
- MEYGE, A. Lucro da Hypermarchas sobe 151%. *Valor Econômico*, 8 mar. 2013a.
- MEYGE, A. Unilever acelera e fica mais perto da Casas Bahia. *Valor Econômico*, 27 maio 2013b.
- MEYGE, A. Hypermarchas prevê finalizar consolidação operacional em 2014. *Valor Econômico*, 4 nov. 2013c.
- MEYGE, A. Hypermarchas: divisão de consumo cresce apenas 3% no trimestre. *Valor Econômico*, 24 fev. 2014a.
- MEYGE, A. Hypermarchas inicia novo ciclo. *Valor Econômico*, 25 fev. 2014b.
- MEYGE, A. Hypermarchas vai reduzir dívida para acelerar expansão do lucro. *Valor Econômico*, 28 out. 2014c.
- MEYGE, A. Hypermarchas quer fazer aliança com farmacêuticas. *Valor Econômico*, 2 dez. 2014d.
- MEYGE, A. Imposto fica como está, diz Abihpec. *Valor Econômico*, 10 dez. 2014e.
- MEYGE, A.; FALCÃO, M. Hypermarchas reverte prejuízo e encerra trimestre com lucro. *Valor Econômico*, 2 ago. 2013a.
- MEYGE, A.; FALCÃO, M. Hypermarchas reverte perda e lucra R\$ 19,3 milhões. *Valor Econômico*, 5 ago. 2013b.
- MICHELLI, L. D. DE M. F.; VILARDO, M. A. T.; SILVA, R. M. DA. Acesso aos medicamentos: aplicação da seletividade constitucional no imposto sobre circulação de mercadorias e serviços. *SAÚDE DEBATE*, v. 43, n. Especial, 2019.
- MINAYO, M. C. DE S.; DESLANDES, S. F.; GOMES, R. *Pesquisa Social: teoria, método e criatividade*. Petrópolis: Vozes, 2008.

- MIRANDA, B. P. J. DE; MATOS, C. M. DE. Financeirização e investimento produtivo: uma análise das empresas não financeiras do Novo Mercado da Bovespa. *Revista Econômica*, v. 18, n. 2, 4 abr. 2017.
- MONTALBAN, M.; SAKINÇ, M. E. How financialization shapes productive models in pharmaceutical industry: the domination and contradictions of the blockbuster productive model. *Université de Bordeaux*, p. 35, 2011.
- MONTE-CARDOSO, A. *Burguesia brasileira nos anos 2000 – um estudo de grupos industriais brasileiros selecionados*. Dissertação (Mestrado)—Campinas: Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), 2014.
- MOON, S.; BERMUDEZ, J.; 'T HOEN, E. Innovation and Access to Medicines for Neglected Populations: Could a Treaty Address a Broken Pharmaceutical R&D System? *PLoS Medicine*, v. 9, n. 5, p. e1001218, 15 maio 2012.
- MORAES, E. L.; OSORIO-DE-CASTRO, C. G. S.; CAETANO, R. Federal procurement of antineoplastic drugs in Brazil: Analysis of imatinib mesylate, trastuzumab and L-asparaginase, 2004-2013. *Physis*, v. 26, n. 4, p. 1357–1382, 2016.
- MOREIRA, P. Patenteabilidade de Inovações Farmacêuticas Incrementais no Brasil: Aceitá-Las ou ProibiLas?*. *Revista da ABPI*, n. 108, p. 51–59, 2010.
- MOREIRA, T. Demanda decepciona e Blau decide adiar IPO. *Valor Econômico*, 8 fev. 2018.
- MOURA, F. Hypermarchas despenca com BTG negando oferta hostil. *Exame*, 11 jan. 2012.
- MULLARD, A. 2019 FDA drug approvals. *Nature Reviews*, v. 19, fev. 2020.
- NASCIMENTO, Á. Propaganda de medicamentos: como conciliar uso racional e a permanente necessidade de expandir mercado? *Trabalho, Educação e Saúde*, v. 5, n. 2, p. 189–250, jul. 2007.
- NERY, C. Inova Saúde apoia biotecnologia. *Valor Econômico*, 19 abr. 2013.
- NEUMANN, D.; JURGENFELD, V.; WATANABE, M. Peso de revenda de bens no faturamento industrial chega a 12 %. *Valor Econômico*, 23 set. 2014.
- NOGUEIRA, A. C. L. Estratégia e estrutura no setor farmacêutico: o caso do Laboratório Aché. Empreendedorismo e inovação. *Anais... In: XII SEMEAD*. São Paulo, Brasil: PPGA-FEA-USP, 27 ago. 2009 Disponível em: <<http://sistema.semead.com.br/12semead/resultado/trabalhosPDF/495.pdf>>. Acesso em: 12 ago. 2020
- NORONHA, J. DE C.; LIMA, L. D. DE; MACHADO, C. V. O Sistema Unico de Saúde - SUS. In: GIOVANELLA, L.; ESCOREL, S.; LOBATO, L. DE V. C. (Eds.). *Políticas e Sistema de Saúde no Brasil*. 2a ed. rev. e ampliada ed. Rio de Janeiro: Editora Fiocruz : Centro Brasileiro de Estudos da Saúde, 2012. p. 1100.
- NURSE-FINDLAY, S. et al. Shortages of benzathine penicillin for prevention of mother-to-child transmission of syphilis: An evaluation from multi-country surveys and stakeholder interviews. *PLOS Medicine*, v. 14, n. 12, p. e1002473, 27 dez. 2017.
- OECD. *Interconnected Economies: Benefiting from Global Value Chains*. [s.l.] OECD, 2013.
- OECD; EUROPEAN UNION. *Health at a Glance: Europe 2020: State of Health in the EU Cycle*. [s.l.] OECD, 2020.

- OLIVEIRA, M. A.; BERMUDEZ, J.; CASTRO, C. G. S. O.-. Assistência farmacêutica e acesso a medicamentos. Rio de Janeiro, RJ: Editora Fiocruz, 2007.
- OLIVON, B. BTG Pactual nega que oferta por Hypermarchas é hostil. Exame, 11 jan. 2012.
- ONAGA, M. GP sai da Hypermarchas. Exame, 13 nov. 2009.
- ONAGA, M. Depois do Viagra, a vez do colesterol. Exame, 24 fev. 2017.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT; WORLD BANK. Health at a glance: Latin America and the Caribbean 2020. [s.l: s.n.].
- ORHANGAZI, O. Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973-2003. Cambridge Journal of Economics, v. 32, n. 6, p. 863–886, 2008.
- OSCAR, N. A corrida da Teuto pelo bilhão. Exame, 26 abr. 2012.
- OSORIO-DE-CASTRO, C. G. S. Rumo nebuloso para os medicamentos essenciais no Sistema Único de Saúde. Cadernos de Saúde Pública, v. 33, n. 9, 28 set. 2017.
- PACHECO, F. Moody's rebaixa nota da Hypermarchas após resultados fracos. Valor Econômico, 9 nov. 2011.
- PAIM, J. et al. The Brazilian health system: history, advances, and challenges. The Lancet, v. 377, n. 9779, p. 1778–1797, maio 2011.
- PALLEY, T. I. Financialization: What it is and Why it Matters. Political Economy Research Institute, Workingpaper series. v. 153, p. 39, 2007.
- PALLUDETO, A. W. A.; ROSSI, P. O capital fictício: revisitando uma categoria controversa. Texto para Discussão. IE/Unicamp, Campinas, ago. 2018.
- PARANHOS, J.; MERCADANTE, E.; HASENCLEVER, L. O custo da extensão da vigência de patentes de medicamentos para o Sistema Único de Saúde. Cadernos de Saúde Pública, v. 36, n. 11, p. e00169719, 2020.
- PASSOS, N. O complexo “fármaco-político”. In: BERRÓN, G.; GONZÁLEZ, L. (Eds.). . A Privatização da Democracia: Um Catálogo da Captura Corporativa no Brasil. [s.l: s.n.]. p. 144.
- PAULANI, L. Acumulação sistêmica, poupança externa e rentismo: observações sobre o caso brasileiro. Estudos Avançados, v. 27, n. 77, p. 237–264, 2013.
- PAULANI, L. M. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. Estudos Avançados, v. 23, n. 66, p. 25–39, 2009.
- PEPE, V. L. E. et al. A judicialização da saúde e os novos desafios da gestão da assistência farmacêutica. Ciência & Saúde Coletiva, v. 15, n. 5, p. 2405–2414, 2010.
- PEREIRA, L. R. Rentismo e Capital Financeiro, Reforma e Revolução: As Diferenças de Interpretação sobre o “Novo Capitalismo” entre Keynes e a Tradição Marxista de Bukhárin, Hilferding e Lênin. Dissertação (Mestrado)—Campinas, SP, Brasil: Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), 2013.
- PERIN, F. S.; PARANHOS, J. A internacionalização das grandes empresas farmacêuticas nacionais: evolução, desafios e estratégias inovativas. Blucher Engineering Proceedings. Anais... In: IV ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA INDUSTRIAL E INOVAÇÃO. Campinas: Editora Blucher, ago. 2019 Disponível em: <<http://www.proceedings.blucher.com.br/article-details/33150>>. Acesso em: 18 ago. 2020
- Pfizer. Financial Review: Pfizer Inc. and Subsidiary Companies. [s.l: s.n.].

- PFIZER. Financial Review: Pfizer Inc. and Subsidiary Companies 2012. [s.l: s.n.].
- PIMENTEL, V. P. et al. Inserção internacional das empresas farmacêuticas: motivações, experiências e propostas para o BNDES. BNDES Setorial, p. 5–42, 2014.
- PIMENTEL, V. P. et al. Saúde como desenvolvimento: perspectivas para a atuação do BNDES no complexo industrial da saúde. In: COSTA, L. S.; BAHIA, L.; GADELHA, C. A. G. (Eds.). . Saúde, desenvolvimento e inovação. 1a edição ed. Rio de Janeiro: CEPESC : IMS/UERJ : ENSP/FIOCRUZ : IESC/UFRJ, 2015.
- PIRES, F. EMS prevê crescer entre 20% e 25% neste ano e em 2016. Valor Econômico, 24 ago. 2015.
- POWELL, J. Subordinate financialisation: A study of Mexico and its non-financial corporations. Thesis of PhD in economics—London,UK: University of London; Department of Economics SOAS, 2013.
- PRADO, E. F. S. Exame crítico da teoria da financeirização. Crítica Marxista, v. 39, p. 13–34, 2014.
- PRÓGENÉRICOS. Associação Brasileira das Indústrias de Medicamentos Genéricos. Disponível em: <progenericos.org.br/progenericos>. Acesso em: 1 mar. 2021.
- RADAELLI, V. A Nova Conformação Setorial da Indústria Farmacêutica Mundial: redesenho nas pesquisas e ingresso de novos atores. Revista Brasileira de Inovação, v. 7, n. 2, p. 445, 2008.
- RAGAZZI, A. P. Gestoras apostam contra Anhanguera. Valor Econômico, 5 ago. 2011a.
- RAGAZZI, A. P. Siga os chefes. Valor Econômico, 1 set. 2011b.
- RAGAZZI, A. P. Perdida entre as marcas. Valor Econômico, 1 dez. 2011c.
- RAGAZZI, A. P. Ação da Hypermarchas vale o mesmo que em 2008. Valor Econômico, 1 dez. 2011d.
- RAGAZZI, A. P. O que há com a Hypermarchas? Valor Econômico, 19 jan. 2012a.
- RAGAZZI, A. P. Controlador aluga Hypermarchas. Valor Econômico, 13 abr. 2012b.
- RAGAZZI, A. P.; MATTOS, A. BTG compra papéis da Hypermarchas na bolsa. Valor Econômico, 11 jan. 2012.
- RAGAZZI, A. P.; SCARAMUZZO, M. Laboratórios se preparam para ir à bolsa. Valor Econômico, 16 mar. 2012a.
- RAGAZZI, A. P.; SCARAMUZZO, M. Laboratórios nacionais têm a bolsa como meta futura. Valor Econômico, 16 mar. 2012b.
- RAMALHO, J. R.; SALLES PEREIRA DOS SANTOS, R.; JÁCOME RODRIGUES, I. Mudanças na legislação trabalhista, sindicato e empresas multinacionais. Caderno CRH, v. 32, n. 86, p. 343, 4 nov. 2019.
- REIS, C. et al. Biotecnologia para saúde humana: tecnologias, aplicações e inserção na indústria farmacêutica. BNDES Setorial, p. 359–392, 2009.
- REIS, C. et al. INDÚSTRIA FARMACÊUTICA. Panoramas setoriais 2030, p. 10, 2016.
- REUTERS. Blau Farmacêutica busca IPO para financiar crescimento na América Latina. UOL economia, 5 fev. 2021.
- RIBEIRO, I. Laboratórios se tornam parceiros da Embrapii em novos medicamentos. Valor Econômico, 29 jan. 2018.

- RIZZO, A. “Deltaduto” faz Perillo anunciar auditoria em contratos. Exame, 20 abr. 2012.
- ROCHA, A. Teoria de finanças explica mau desempenho de Hypermarchas. Valor Econômico, 6 dez. 2011.
- ROCHA, A. Por que algumas companhias estão deixando o mercado? Valor Econômico, 9 fev. 2012.
- ROCHA, A. IPO: a perigosa tese do crescimento. Valor Econômico, 10 mar. 2015.
- ROCHA, A. O caixa é da companhia ou do acionista? Valor Econômico, 29 mar. 2017a.
- ROCHA, D. O desafio de dialogar com o público sênior. Valor Econômico, 26 abr. 2018.
- ROCHA, R. Após reajuste, Hypermarchas busca crescer em volume. Valor Econômico, 26 jul. 2016.
- ROCHA, R. Hypermarchas quer crescer até 3% acima do mercado em quatro anos. Valor Econômico, 4 dez. 2017b.
- RODRIGUES, P. H. A.; COSTA, R. D. F. DA; KISS, C. A evolução recente da indústria farmacêutica brasileira nos limites da subordinação econômica. Physis: Revista de Saúde Coletiva, v. 28, n. 1, 24 maio 2018.
- ROSS, S. A. et al. Fundamentos de Administração Financeira. Tradução: Leonardo Zilio; Tradução: Rafaela Guimarães. 9. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.
- ROSSETTI, J. P. et al. Finanças corporativas: teoria e prática empresarial no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- RYNGELBLUM, I. IPO da Blau pode girar R\$750 milhões. Valor Econômico, 22 jan. 2018.
- SABINO, M. Laboratório farmacêutico EMS compartilha fábrica da Medley no DF. Correio Brazilienses, 12 maio 2017.
- SAFATLE, C. Indústria local quer investir em genéricos. Valor Econômico, 3 maio 2019.
- SAKINÇ, M. E.; TULUM, Ö. Innovation versus Financialization in the Biopharmaceutical Industry: The PLIPO Business Model. . In: FORD FOUNDATION CONFERENCE ON FINANCE, BUSINESS MODELS, AND SUSTAINABLE PROSPERITY. New York City, New York USA: 6 dez. 2012
- SANTANA, L. Aché prepara abertura de capital e aquisições para crescer. Exame, 18 fev. 2011.
- SANTANA, P. K. G. Impacto orçamentário para o Sistema Único de Saúde da incorporação do infliximabe biossimilar no tratamento de artrite reumatoide. Mestrado—Rio de Janeiro: Universidade do Estado do Rio de Janeiro, 2018.
- SANTOS, A. C.; LOPES, C.; COSTA, V. Finance and Well-being Survey: Working Paper Series. [s.l.] FESSUD, 2016.
- SANTOS, D. F. L.; RODRIGUES, S. V. Desempenho e estrutura de capital da indústria farmacêutica brasileira. Estudo & Debate, v. 21, n. 1, p. 19, 2014.
- SANTOS, M. C. B. G. Estratégias tecnológicas em transformação: um estudo da indústria farmacêutica brasileira. Dissertação (Mestrado)—[s.l.] Universidade Federal de São Carlos, 2010.
- SARTI, F.; HIRATUKA, C.; FONSECA, C. A crise sanitária da Covid-19 e a vulnerabilidade produtiva e tecnológica do Complexo Econômico-Industrial da Saúde no Brasil no contexto da financeirização. Cadernos do Desenvolvimento, Desenvolvimento, saúde e mudança estrutural:

O Complexo Econômico-Industrial da Saúde 4.0 no contexto da Covid-19. v. 16, n. 28, p. 129–143, abr. 2021.

SCARAMUZZO, M. Fracassa plano do Aché de se unir com a inglesa Glaxo para crescer. Valor Econômico, 29 jul. 2011a.

SCARAMUZZO, M. AstraZeneca perde mais um round na Justiça. Valor Econômico, 25 ago. 2011b.

SCARAMUZZO, M. Cresce consumo de remédio no NE. Valor Econômico, 29 ago. 2011c.

SCARAMUZZO, M. EMS começa a exportar para a Polônia. Valor Econômico, 8 set. 2011d.

SCARAMUZZO, M. Sanofi-Aventis reforça sua área de consumo no Brasil. Valor Econômico, 13 set. 2011e.

SCARAMUZZO, M. EMS fecha acordo com empresa sul-coreana. Valor Econômico, 20 set. 2011f.

SCARAMUZZO, M. Mais “popular”, Pfizer avança em genéricos. Valor Econômico, 20 set. 2011g.

SCARAMUZZO, M. Genéricos avançam em farmácia popular. Valor Econômico, 28 set. 2011h.

SCARAMUZZO, M. Teuto aumenta portfólio de medicamentos. Valor Econômico, 3 out. 2011i.

SCARAMUZZO, M. Polivitamínico da EMS registra recorde de vendas. Valor Econômico, 20 out. 2011j.

SCARAMUZZO, M. Teuto investe para duplicar a produção de genéricos. Valor Econômico, 24 out. 2011k.

SCARAMUZZO, M. O nome do remédio na “dose certa”. Valor Econômico, 8 dez. 2011l.

SCARAMUZZO, M. Laboratórios reforçam apostas no segmento fitoterápico. Valor Econômico, 9 mar. 2012a.

SCARAMUZZO, M. EMS reforça campanha para vender Gerovital. Valor Econômico, 16 abr. 2012b.

SCARAMUZZO, M. Pfizer e Sanofi vão exportar genéricos do Brasil para AL. Valor Econômico, 26 abr. 2012c.

SCARAMUZZO, M. Aversa a aquisição, EMS avança erguendo fábricas. Valor Econômico, 19 jul. 2012d.

SCARAMUZZO, M. Aché não sente impacto da desaquecimento econômica e prevê expansão. Valor Econômico, 23 ago. 2012e.

SCARAMUZZO, M. Hypermarchas lucra mais com remédios. Valor Econômico, 31 ago. 2012f.

SCARAMUZZO, M. Avert avalia laboratório desativado. Valor Econômico, 6 set. 2012g.

SCARAMUZZO, M. Aché busca aquisições fora do Brasil. Valor Econômico, 10 set. 2012h.

SCARAMUZZO, M. Presidente do Aché deixa a companhia. Valor Econômico, 7 fev. 2013a.

SCARAMUZZO, M. Grupo EMS investe nos EUA e avalia o Aché. Valor Econômico, 21 fev. 2013b.

SCARAMUZZO, M. Disputa acirrada entre EMS e Medley. Valor Econômico, 28 fev. 2013c.

- SCARAMUZZO, M. Pfizer quer ter o controle da Teuto. *Valor Econômico*, 30 abr. 2013d.
- SCARAMUZZO, M. Expansão de genéricos perde fôlego. *Valor Econômico*, 9 maio 2013e.
- SCARAMUZZO, M. EMS cria a Brace Pharma para atuar nos EUA. *Valor Econômico*, 17 jul. 2013f.
- SCARAMUZZO, M. Grupo Sanofi troca de comando no Brasil. *Valor Econômico*, 22 jul. 2013g.
- SCARAMUZZO, M. EMS ganha concessão para gerir laboratório da Furp. *Valor Econômico*, 14 ago. 2013h.
- SCARAMUZZO, M. Receita de laboratórios do país já é 50% do setor. *Valor Econômico*, 4 set. 2013i.
- SCARAMUZZO, M. Aché está à procura de um presidente. *Exame*, 8 nov. 2013j.
- SCARAMUZZO, M. Após tropeços, Sanofi tenta voltar a crescer no Brasil. *Exame*, 1 jun. 2015.
- SCARAMUZZO, M.; MATTOS, A. A lógica por trás do negócio do BTG. 12 mar. 2013.
- SCARAMUZZO, M.; NIERO, N. Custos e competição afetam resultado de farmacêuticas. *Valor Econômico*, 31 jul. 2013a.
- SCARAMUZZO, M.; NIERO, N. Estratégia de negócios dos laboratórios é revista. *Valor Econômico*, 31 jul. 2013b.
- SCARAMUZZO, M.; VALENTI, G.; MOREIRA, T. Disputa por Aché esbarra no preço. *Valor Econômico*, 18 fev. 2013.
- SCHUMPETER, J. A. *Capitalismo, Socialismo e Democracia*. Tradução: Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Editora Fundo de Cultura, 1961.
- SCTIE/MS. Ministério da Saúde Secretaria de Ciência, Tecnologia, Inovação e Insumos Estratégicos em Saúde Coordenação Geral do Complexo Industrial da Saúde. Disponível em: <<https://www.gov.br/saude/pt-br/media/pdf/2020/novembro/04/pdp/medicamento-vacina-e-hemoderivados-parcerias-vigentes-2013-produto.pdf>>. Acesso em: 10 mar. 2021.
- SEABRA, L.; MATTOS, A. Flora, dos donos da JBS, estuda abertura de capital. *Valor Econômico*, 25 out. 2011.
- SELL SK. TRIPS was never enough: vertical forum shifting, FTAS, ACTA, AND TPP. *JOURNAL OF INTELLECTUAL PROPERTY LAW*, v. 18, p. 447–478, 23 jun. 2011.
- SELMI, P. Hypermarchas duplica lucro no terceiro trimestre, para R\$ 202,5 milhões. *Valor Econômico*, 28 out. 2016a.
- SELMI, P. Para Fitch, venda de unidade de fraldas da Hypermarchas é positiva. *Valor Econômico*, 27 dez. 2016b.
- SELMI, P. Hypermarchas conclui venda de negócio de descartáveis para Ontex. *Valor Econômico*, 6 mar. 2017a.
- SELMI, P. Hypermarchas pagará R\$ 581,3 milhões em juros a acionistas. *Valor Econômico*, 22 dez. 2017b.
- SERFATI, C. Financial dimensions of transnational corporations, global value chain and technological innovation. *Journal of Innovation Economics*, v. 2, n. 2, p. 35, 2008.

- SESTELO, J. A. DE F. Planos e seguros de saúde do Brasil de 2000 a 2015 e a dominância financeira. Tese de Doutorado—Rio de Janeiro, RJ, Brasil: Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2017.
- SESTELO, J. A. DE F. et al. A financeirização das políticas sociais e da saúde no Brasil do século XXI: elementos para uma aproximação inicial. *Economia e Sociedade*, v. 26, n. spe, p. 1097–1126, dez. 2017.
- SIGOLLO, R. A boa negociação não aceita improvisos. *Valor Econômico*, 14 maio 2012.
- SILVA, R. M. DA et al. Farmácia Popular Program: pharmaceutical market analysis of antihypertensive acting on the renin-angiotensin system medicines. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 22, n. 8, p. 2501–2512, ago. 2017.
- SILVA, R. M. DA; CAETANO, R. Gastos com pagamentos no Programa Aqui Tem Farmácia Popular: evolução entre 2006-2014. *Physis: Revista de Saúde Coletiva*, v. 28, n. 1, 24 maio 2018.
- SILVA, R. M. Programa “Aqui tem Farmácia Popular”: expansão entre 2006-2012 e comparação com os custos da assistência farmacêutica na Secretaria Municipal de Saúde do Rio de Janeiro. Tese de Doutorado—Rio de Janeiro, RJ: Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Centro Biomédico, Instituto de Medicina Social, 2014.
- SILVA, T. DE O. A reforma sanitária brasileira e a questão medicamentos/assistência farmacêutica. Tese doutorado—Salvador, Brasil: Universidade Federal da Bahia, 2016.
- SILVEIRA, F. G.; ALMEIDA, A. N. DE (EDS.). Gasto e consumo das famílias brasileiras contemporâneas. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2006.
- SINGER, R. A governança nas cadeias globais de valor: O caso da Brasil Foods. Monografia—Santa Catarina: UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA (UFSC), 2017.
- SOARES, J. Programa envolve conservação e cadeia produtiva. *Valor Econômico*, 15 ago. 2011.
- SOARES, J. C. R. DE S.; DEPRÁ, A. S. Ligações perigosas: indústria farmacêutica, associações de pacientes e as batalhas judiciais por acesso a medicamentos. *Physis: Revista de Saúde Coletiva*, v. 22, n. 1, p. 311–329, 2012.
- SOBRINHO, W. P. CPI acusa governo de SP de sucatear para fechar fábrica pública de remédios. *UOL*, 4 nov. 2019a.
- SOBRINHO, W. P. Em derrota de Doria, relatório de CPI defende fábrica de remédio aberta. *UOL*, 5 nov. 2019b.
- SPOTORNO, K. Corretoras elevam preço-alvo de papel da Hypermarchas, mas potencial é modesto. *Valor Econômico*, 29 set. 2012.
- STOCKHAMMER, E. Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, v. 28, n. 5, p. 719–741, 2004.
- STOCKHAMMER, E. Some stylized facts on the Finance-Dominated Accumulation Regime. *Political Economy Research Institute., Workingpaper Series*. v. 142, p. 27, jul. 2007.
- SUNDFELD, C. A.; SOUZA, R. P. DE. Parcerias para o desenvolvimento produtivo em medicamentos e a Lei de Licitações. *Revista de Direito Administrativo*, v. 264, p. 91, 17 dez. 2013.
- SWEEZY, P. M. The Triumph of Financial Capital. *Monthly Review*, v. 46, n. 2, p. 1, 1994.

- TAUHATA, S. Citi reduz Hypermarchas. *Valor Econômico*, 30 jan. 2014.
- TAVARES, M. DA C.; FIORI, J. L. (EDS.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. 3a ed ed. Petrópolis: Editora Vozes, 1997.
- TEECE, D. J. Alfred Chandler and “capabilities” theories of strategy and management. In: *Management Innovation: Essays in the Spirit of Alfred D. Chandler, Jr.* [s.l: s.n.].
- TEODORO, C. R. DOS S. et al. Federal procurement of unlicensed medicines in Brazil; findings and implications. *Expert Review of Pharmacoeconomics & Outcomes Research*, v. 17, n. 6, p. 607–613, 2 nov. 2017.
- TERCIOTTI. EMS compra fábrica da Sanofi em Brasília. *Dikajob News*, 28 abr. 2017.
- TERUYA, D. Y.; BUCASIO, R. DE P. Inovação e proteção no setor farmacêutico brasileiro. *Espacios*, v. 32, n. 3, p. 32, 2011.
- TERZIAN, F. Pesquisa de ponta rompe barreiras nos fármacos. *Valor Econômico*, 18 maio 2016a.
- TERZIAN, F. Criador da Under Skin queria ser mais que herdeiro. *Valor Econômico*, 31 out. 2016b.
- TORRES, F. Companhia inova em programa de recompra. *Valor Econômico*, 16 ago. 2011.
- TORRES, F. Juros queimam lucro. *Valor Econômico*, 30 jan. 2012a.
- TORRES, F. Resultado financeiro nem sempre determina pagamento de bônus. *Valor Econômico*, 16 abr. 2012b.
- TORRES, F.; MATTOS, ADRIANA; MALTA, C. Propina de R\$30 milhões retira R\$ 1,5 bi em valor da Hypermarchas. *Valor Econômico*, 29 jun. 2016.
- TORRES, F.; RAGAZZI, A. P. Ajuste bilionário. *Valor Econômico*, 14 set. 2011.
- TOSCHI, J. P. A adaptação organizacional estratégica na indústria farmacêutica de genéricos: o caso do Laboratório Teuto Brasileiro. *Dissertação—Florianópolis, SC: Universidade Federal de Santa Catarina Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção*, 2001.
- TRACER, Z.; MOURA, F. Hypermarchas dispara com notícia de BTG no bloco de controle. *Exame*, 6 jan. 2012.
- TULUM, Ö.; LAZONICK, W. Financialized Corporations in a National Innovation System: The U.S. Pharmaceutical Industry. *International Journal of Political Economy*, v. 47, n. 3–4, p. 281–316, 2018.
- US NATIONAL LIBRARY OF MEDICINE. *Clinical Trials*. Disponível em: <<https://www.clinicaltrials.gov/>>. Acesso em: 29 jan. 2021.
- VALENTI, G. Perda de valor da Hypermarchas colocou empresa na rota dos fundos. *Valor Econômico*, 12 jan. 2012.
- VALOR ECONÔMICO. Aerossol vem da Argentina. *Valor Econômico*, 6 out. 2011a.
- VALOR ECONÔMICO. Aché firma parceria. *Valor Econômico*, 13 dez. 2011b.
- VALOR ECONÔMICO. Cai rating da Hypermarchas e ação sobe. *Valor Econômico*, 15 dez. 2011c.
- VALOR ECONÔMICO. BNDES aprova R\$ 64,2 milhões para laboratório Aché. *Valor Econômico*, 9 jan. 2012a.

VALOR ECONÔMICO. Crescimento requer estratégia agressiva. Valor Econômico, 29 mar. 2012b.

VALOR ECONÔMICO. Hypermarchas retoma rota de crescimento. Valor Econômico, 7 maio 2012c.

VALOR ECONÔMICO. Teuto amplia sua linha de produtos e avança no varejo. Valor Econômico, 21 maio 2012d.

VALOR ECONÔMICO. EMS vai exportar remédio para Turquia. Valor Econômico, 12 set. 2012e.

VALOR ECONÔMICO. Blau compra laboratório no Uruguai e avalia outros ativos. Valor Econômico, 27 fev. 2013a.

VALOR ECONÔMICO. Custos e despesas maiores reduzem lucro da farmacêutica EMS. Valor Econômico, 17 abr. 2013b.

VALOR ECONÔMICO. Blau faz integração. Valor Econômico, 24 jul. 2013c.

VALOR ECONÔMICO. Lucro da farmacêutica EMS aumenta 50% em 2013, para R\$ 403,7 milhões. Valor Econômico, 4 abr. 2014a.

VALOR ECONÔMICO. Anvisa suspende lotes de antibiótico e de creme dental. Valor Econômico, 22 jul. 2014b.

VALOR ECONÔMICO. Anvisa suspende venda e uso de lote de medicamentos antidepressivos. Valor Econômico, 13 ago. 2014c.

VALOR ECONÔMICO. Cade abre investigação sobre cartel em licitações públicas de remédios. Valor Econômico, 2 abr. 2015.

VALOR ECONÔMICO. Rating da Hypermarchas. Valor Econômico, 28 abr. 2016a.

VALOR ECONÔMICO. Delator diz ter pagado R\$ 30 milhões a Jucá, Renan e Braga, diz jornal. Valor Econômico, 28 jun. 2016b.

VALOR ECONÔMICO. BNDES aprova R\$ 76 milhões para Aché investir em 55 medicamentos. Valor Econômico, 21 jun. 2017.

VAN DER ZWAN, N. Making sense of financialization. *Socio-Economic Review*, v. 12, n. 1, p. 99–129, jan. 2014.

VAN MOURIK, M. S. M. et al. Availability, price and affordability of cardiovascular medicines: a comparison across 36 countries using WHO/HAI data. *BMC cardiovascular disorders*, v. 10, p. 25, 2010.

VARGAS, M. A. et al. Reestruturação na indústria farmacêutica mundial e seus impactos na dinâmica produtiva e inovativa do setor farmacêutico brasileiro. . In: XV ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA. São Luis do Maranhão: 2010Disponível 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>

VASCONCELOS, D. M. M. DE et al. Política Nacional de Medicamentos em retrospectiva: um balanço de (quase) 20 anos de implementação. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 22, n. 8, p. 2609–2614, ago. 2017.

- VEIGA, P. DA M.; RIOS, S. P. R. Inserção em cadeias globais de valor e políticas públicas: o caso do Brasil. Brasília, DF: IPEA, 2015. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_2069.pdf>. Acesso em: 7 fev. 2021.
- VIANNA, C. M. DE M.; CAETANO, R. Avaliações econômicas como um instrumento no processo de incorporação tecnológica em saúde. *Cadernos de Saúde Coletiva*, v. 13, n. 3, p. 747–766, 2005.
- VIEIRA, F. S. Implicações de decisões e discussões recentes para o financiamento do Sistema Único de Saúde. *Saúde em Debate*, v. 40, n. 109, p. 187–199, jun. 2016.
- VIEIRA, F. S. Evolução do gasto com medicamentos do Sistema Único de Saúde no período de 2010 a 2016 Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), , 2018a.
- VIEIRA, F. S. Evolução do gasto com medicamentos do Sistema único de Saúde no período 2010 a 2016. *Texto para Discussão*, p. 46, jan. 2018b.
- VIEIRA, F. S.; ZUCCHI, P. Financing of Pharmaceutical Services in Brazilian Public Health System. *Saúde e Sociedade*, v. 22, n. 1, p. 73–84, 2013.
- VIRI, N. Ações da Hypermarchas disparam com rumores de entrada do BTG. *Valor Econômico*, 6 jan. 2012a.
- VIRI, N. Hypermarchas antecipará resgate de debêntures que somam R\$ 201 milhões. *Valor Econômico*, 30 out. 2012b.
- VIRI, N. ICMS unificado prejudica Hering e Hypermarchas, diz J.P. Morgan. *Valor Econômico*, 21 dez. 2012c.
- VIRI, N. Moody's eleva nota de crédito da Hypermarchas após balanço. *Valor Econômico*, 7 maio 2013.
- VIRI, N.; MEIBAK, D. Inflação pesa no bolso e ameaça comprometer resultado trimestral. *Valor Econômico*, 13 maio 2013.
- WESTPHALEN, A. L. Hypermarchas terá novo plano de opção de compra de ações. *Valor Econômico*, 11 out. 2011.
- WESTPHALEN, A. L. Hypermarchas nega ter recebido proposta do BTG. *Valor Econômico*, 9 jan. 2012.
- YAMAUTI, S. M. et al. Essencialidade e racionalidade da relação nacional de medicamentos essenciais do Brasil. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 22, n. 3, p. 975–986, mar. 2017.
- YIN, R. K. *Estudo de caso: planejamento e métodos*. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- ZAMPIERI, A. Ibovespa sobe com notícias corporativas; Hypermarchas é destaque. *Valor Econômico*, 3 nov. 2015.
- ZAPAROLLI, D. Renda maior e inovação impulsionam as vendas. *Valor Econômico*, 27 out. 2014.

GLOSSÁRIO

Apresentação farmacêutica: corresponde a forma de comercialização das diferentes formulações farmacêuticas, ou seja, caixa com 10 ou 20 comprimidos de 5mg cada comprimido são diferentes apresentações para mesma formulação farmacêutica.

Ativo total (AT): é a soma de todos os bens e direitos da empresa registrados no último dia de cada ano e expressos no balanço patrimonial.

Ativo intangível (AInt): são os bens e direitos imateriais, como os direitos de propriedade intelectual e industrial como as marcas e patentes.

Bônus ou *bond*: emissão ou venda de títulos da dívida fora do país.

Capacidade produtiva: inclui a habilidade técnica e estrutural para produção, seja por desenvolvimento próprio ou licenciamento da tecnologia desenvolvida por terceiros.

Capacidade ociosa: parte dos meios de produção que estão inativos, ou seja, improdutivos por diversos fatores entre eles a baixa demanda por produtos.

Capacitação tecnológica: é a habilidade e conhecimento, incluindo estrutura, de modificar e desenvolver novas tecnologias a partir de uma tecnologia desenvolvida ou transferida por terceiros.

Debênture: emissão ou venda de títulos de dívida também chamados de obrigações. A empresa precisa ser sociedade anônima aberta ou fechada para emitir debênture.

Derivativo: é um contrato financeiro, cujo valor deriva de um ativo subjacente. Eles comumente são designados por nomes, como termo, futuro, opção e *swap*. Como um contrato entre duas partes constituem um jogo de soma zero, em que os montantes perdidos por uns correspondem exatamente aos ganhos por outros, excetuando-se os custos de transação.

Dividendos e juros sobre capital próprio: são formas de remunerar os sócios e acionistas. Os dividendos possuem valores mínimos a serem distribuídos e são debitados depois dos impostos. Já os juros sobre capital próprio são descontados do imposto de renda da empresa e os acionistas são debitados na fonte.

Dominância financeira: Atributo estrutural da concorrência intercapitalista, sobretudo no âmbito do grande capital, que decorre do surgimento do capital

financeiro e da autonomização do capital a juros dele resultante. Implica que todo tipo de capital —industrial, comercial etc.— tem seu movimento de valorização comandado pela fração financeira, que serve de parâmetro para a avaliação de rentabilidade. É de dupla natureza: creditícia pela dependência do capital produtivo *vis-à-vis* o capital bancário; monetária devido à crescente importância da acumulação fictícia de capital. Fonte: Glossário de termos de economia industrial <https://www.pucsp.br/~acomineconomia/glosglob.html>; acesso: 07/03/2021.

EBIT ou lucro operacional: é uma sigla em inglês que corresponde ao lucro antes do descontar os impostos e juros. É muito usado por analistas financeiros e empresários.

EBITDA: a única diferença em relação ao EBIT é que considera o lucro antes da depreciação e amortização, ou seja, as perdas e desgastes decorrentes ao uso e tempo. Pode ser calculado a partir do EBIT somando o montante da depreciação e amortização.

Faturamento: ganhos obtidos pela venda de produtos e serviços, incluindo aplicações financeiras.

Financeirização: é o patamar atingido pela dominância financeira no capitalismo contemporâneo que expressa as formas de definir, gerir e realizar a riqueza nas quais a função financeira das firmas, incluindo as firmas não-financeiras, se torna predominante. Na presente tese tratou-se de maneira semelhante à dominância financeira.

Forma farmacêutica: é referente ao tipo de medicamento como comprimido, cápsula, xarope, solução oral, solução injetável entre outros.

Formulação farmacêutica: envolve a concentração da(s) substância(s) ativa(s) nas diversas formas farmacêuticas, em combinação com os diferentes excipientes.

Hedge (sigla inglês para cobertura): é um tipo de derivativo que visa reduzir ou eliminar o risco com a variação de preços indesejados. Muito usado para proteção cambial. O *swap* é um tipo de *hedge* realizado com bancos para proteção cambial e de juros, envolvendo um custo para a empresa.

Inovação incremental: é uma melhoria feita a partir de um processo, tecnologia, produto ou serviço que já existe. No caso farmacêutico pode incluir novas formulações, associações, novas tecnologias para substâncias já existentes, na aplicação ou novo uso e até mesmo polimorfos ou formas cristalinas da mesma substância química. A patente

é controversa pois expande os critérios definidos pela lei brasileira e acordados no Acordo TRIPS. A relevância do ponto de vista farmacológico e clínico é dependente do tipo da inovação.

Inovação radical: compreendem tecnologias inéditas e não triviais a um especialista da área, com aplicação industrial. São passíveis de patente no Brasil. A relevância do ponto de vista farmacológico e clínico é dependente do tipo da inovação.

Lucro líquido: é o rendimento deduzidas todas as despesas. É o objetivo último das empresas. Expresso no acumulado de um ano ou trimestre, na Demonstrações dos Resultados.

Medicamento biológico: são 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. Fonte: ANVISA

Medicamento biológico não novo: medicamento biológico que contém moléculas similar a outro medicamento biológico já comercializado no Brasil (Comunicado SCMED nº09, de 10 de agosto de 2016); Fonte: ANVISA

Medicamento biossimilar ou biossimilar: é uma denominação usual para medicamento biológico não novo, ou seja, é o similar do biológico de referência.

Medicamento específico: são produtos farmacêuticos, tecnicamente obtidos ou elaborados, com finalidade profilática, curativa ou paliativa não enquadrados nas categorias de medicamento novo, genérico, similar, biológico, fitoterápico ou notificado e cuja(s) substância(s) ativa(s), independente da natureza ou origem, não é passível de ensaio de bioequivalência, frente a um produto comparador. Fonte: ANVISA

Medicamento especializado ou estratégico: estes medicamentos podem ser produtos injetáveis ou não, normalmente usados para tratar condições crônicas, complexas e raras, que por vezes necessitam de ajustes frequentes da dose ou monitoramento clínico intensivo, treinamento de pacientes e assistência para adesão, restrições na distribuição, existência de efeitos adversos e manuseio ou administração especializada. Esses estão relacionados principalmente ao tratamento de câncer, artrite reumatoide, hemofilia,

HIV/AIDS, psoríase, doença inflamatória intestinal e esclerose múltipla.

Fonte:(BERMUDEZ; LUIZA; SILVA, 2020a)

Medicamento novo: utilizado para se referir a medicamentos novos com princípios ativos sintéticos e semissintéticos, associados ou não. Quando se utiliza o termo “medicamento novo” sem outro complemento não se está referindo, portanto, a produtos biológicos, fitoterápicos, homeopáticos, medicamentos ditos “específicos”, medicamentos isentos de registro, e nem tampouco a cópias (genéricos e similares).

Fonte: ANVISA

Medicamento genérico: contém o mesmo princípio ativo, na mesma dose e forma farmacêutica, é administrado pela mesma via e com a mesma posologia e indicação terapêutica do medicamento de referência, apresentando eficácia e segurança equivalentes à do medicamento de referência podendo, com este, ser intercambiável.

A intercambialidade, ou seja, a segura substituição do medicamento de referência pelo seu genérico, é assegurada por testes de equivalência terapêutica, que incluem comparação *in vitro*, através dos estudos de equivalência farmacêutica e *in vivo*, com os estudos de bioequivalência apresentados à Agência Nacional de Vigilância Sanitária.

Os medicamentos genéricos podem ser identificados pela tarja amarela na qual se lê “Medicamento Genérico”. Além disso, deve constar na embalagem a frase “Medicamento Genérico Lei nº9.787/99”. Como os genéricos não têm marca, o que é lido na embalagem é o princípio ativo do medicamento. Fonte: ANVISA

Medicamento similar: é aquele que contém o mesmo ou os mesmos princípios ativos, apresentam a mesma concentração, forma farmacêutica, via de administração, posologia e indicação terapêutica, e que é equivalente ao medicamento registrado no órgão federal responsável pela vigilância sanitária, podendo diferir somente em características relativas ao tamanho e formato do produto, prazo de validade, embalagem, rotulagem, excipientes e veículo, devendo sempre ser identificado por nome comercial ou marca. Fonte: ANVISA

Passivo total: é a soma das obrigações e dívidas da empresa registradas no último dia de cada ano e expressos no balanço patrimonial.

Patrimônio líquido: valor contábil pertencente aos acionistas ou quotistas registrado no último dia de cada ano e expressos no balanço patrimonial.

Produto: refere se ao nome comercial. Para o caso de genéricos, cujos nomes de comercialização são os próprios princípios ativos, estes podem se repetir entre as diferentes empresas. Podem ser de cinco tipos: Biológicos, Biológicos não Novos, Específicos, Novos, Similares e Genéricos. Fonte: ANVISA

Produtos ou atividades *commoditizadas*: termo de origem no inglês para designar mercadoria, mas é aplicado em produtos e atividades de baixa diferenciação, e normalmente baixo valor agregado. Para exemplificar, o produto agrícola como a soja e no setor farmacêutico os medicamentos genéricos.

Receita líquida (RL) ou receita líquida operacional: compreende o produto da venda de bens nas operações, encontra-se expressa no acumulado de um ano ou trimestre nas demonstrações dos resultados na demonstração financeira da empresa.

Swap: é um instrumento financeiro de troca, no qual o risco de uma posição ativa (credora), ou passiva (devedora), em data futura é trocado conforme critérios preestabelecidos.

Título: Documento de propriedade de um bem ou valor que não está em poder do titular.

APÊNDICE 1: REVISÃO CIENTÍFICA SOBRE A INDÚSTRIA FARMACÊUTICA NA DINÂMICA CAPITALISTA FINANCEIRIZADA

TEMA LIVRE

| Página 1 de 28

Uma contribuição para compreender a indústria farmacêutica na dinâmica capitalista financeirizada

I¹ Cristiane Soares, ² Artur Monte-Cardoso, ³ Rondineli Mendes da Silva,
⁴ Vera Lucia Luiza I

Resumo: A dominância financeira é um novo padrão sistêmico da riqueza que estabelece novas maneiras de definir, gerir e realizar a riqueza. As corporações não financeiras têm-se transformado em consonância com a dominância financeira, o que pode ocasionar desdobramentos na dinâmica produtiva e de inovação, assim como nas economias nacionais. Em meio à pandemia do coronavírus, a extrema necessidade do desenvolvimento tecnológico imputa a importância de um olhar retrospectivo para o setor farmacêutico. O objetivo do artigo é discutir as mudanças produzidas pela financeirização no âmbito da indústria farmacêutica. Para tanto, realizou-se revisão da literatura científica por busca e seleção sistematizadas. Os artigos, na maioria sobre empresas sediadas no RU e EUA, evidenciaram a dominância financeira pela concepção da empresa como ativo, participação dos fundos de alto risco, protagonismo dos ativos intangíveis, maximização do valor dos acionistas, desintegração vertical das atividades, intensificação de fusões e aquisições e encurtamento do horizonte de planejamento. Esses elementos não foram homogêneos em todos estudos demandando análises específicas por países e estudos de caso. A presente revisão contribuiu para a discussão do avanço tecnológico e aponta lacunas na produção científica no contexto de economias periféricas e articulada às políticas públicas e sistemas de saúde.

► **Palavras-chave:** indústria farmacêutica; financeirização; economia política.

¹ Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, Fundação Oswaldo Cruz. Rio de Janeiro-RJ, Brasil (cristianemota2003@yahoo.com.br).
ORCID: 0000-0002-4860-3535

² Instituto de Estudos em Saúde Coletiva, Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro-RJ, Brasil (arturmoca@gmail.com).
ORCID: 0000-0001-9658-5899

³ Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, Fundação Oswaldo Cruz. Rio de Janeiro-RJ, Brasil (rondineli.mendes@gmail.com).
ORCID: 0000-0002-6243-5179

⁴ Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, Fundação Oswaldo Cruz. Rio de Janeiro-RJ, Brasil (negritudesenior@gmail.com).
ORCID: 0000-0001-6245-7522

Recebido em: 31/05/2020
Aprovado em: 07/09/2020
Revisado em: 09/10/2020

DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-73312020300414>

Introdução

O capitalismo pode ser caracterizado como financeirizado frente à ampla expansão do mercado global financeiro. Tal aumento foi potencializado pelas políticas de liberalização e desregulamentação dos fluxos financeiros com a ascensão do neoliberalismo liderado pelo Estados Unidos da América (EUA) (ARESTIS; SAWYER, 2016; BRAGA, 1997; SWEEZY, 1994).

A redução das fronteiras entre os sistemas financeiros, fruto da globalização e inovações tecnológicas, resultou em um processo de integração dos mercados de capital com tendência à homogeneização nos diferentes países. Alguns aspectos importantes podem ser destacados na economia dos EUA após década de 1970, e expresso em outros países em distintas temporalidades a depender das instituições políticas. As características marcantes são a ampliação da natureza financeira e “fictícia” da riqueza, a busca por rentabilidade acelerada e a preponderância dos ativos líquidos e rentáveis (BRAGA, 1992).

A financeirização como um padrão sistêmico da riqueza que expressa sua dominância em novas maneiras de definir, gerir e realizar a riqueza (BRAGA, 1992), sugere mudanças profundas em variadas dimensões na macroeconomia dos países, no âmbito das empresas não financeiras (ENFs) e até mesmo no cotidiano dos indivíduos.

Assim a riqueza passa a ser definida crescentemente por ativos de alta liquidez, que se tornam centrais para as ENFs em suas estratégias de acumulação, historicamente mais baseadas em ativos operacionais. A gestão da riqueza sob dominância financeira abrange ativos em diversas atividades e de funções distintas; impulsiona amplas reestruturações organizacionais, como maior relevância de tesourarias e relações com investidores, e operacionais, incluindo terceirizações, desverticalização; e amplia o papel do capital de terceiros nos passivos. Em termos da realização da riqueza, os mercados de abrangência globais, de bens e serviços e de capitais são cada vez mais integrados. Estas mudanças têm como pano de fundo a lógica financeira geral e intensa mobilidade do capital no tempo e espaço. As ENFs adquirem, frente ao exposto, características transnacional, multisetoriais e multifuncionais no novo padrão de acumulação.

Esta definição proposta de maneira embrionária na década de 1980 (BRAGA, 1985), sinaliza para a dominância financeira sem induzir uma dicotomia entre o capital produtivo e o financeiro, descrevendo a imbricação de ambos no processo de acumulação capitalista. Trata-se de uma dinâmica capitalista de natureza nova e não apenas uma questão quantitativa de expansão financeira (BRAGA, 1997, 1992).

A temática da financeirização tem sido ascendente no debate acadêmico, principalmente nos anos 2000 com diferentes contribuições para sua interpretação pelas correntes pós-keynesiana (ARESTIS; SAWYER, 2016; PALLEY, 2007; STOCKHAMMER, 2007), regulacionista (AGLIETTA, 2000; BOYER, 2000) e marxista (CHESNAIS, 2005; FINE, 2013).

Estudos sobre a financeirização das ENFs são centrais para o entendimento dos possíveis desdobramentos decorrentes da mudança no padrão de acumulação e desenvolvimento econômico. Assim, a produção científica tem avançado com estudos empíricos alimentado a formulação de arcabouços teóricos com vistas a ampliar a compreensão de como este fenômeno têm modificado as empresas, com desdobramentos nas economias nacionais (CORRÊA; LEMOS; FEIJO, 2017; KRIPPNER, 2005; ORHANGAZI, 2008).

As grandes indústrias farmacêuticas (IndusFar) lideram o processo de desenvolvimento e produção de medicamentos globalmente. Estas empresas estão inseridas no contexto político, econômico e social e engendram suas estratégias frente ao padrão de acumulação corrente, com a finalidade de obtenção do lucro.

Mudanças no modelo de negócio, frente ao novo padrão de acumulação, ocasionam alterações na dinâmica industrial farmacêutica com rebatimento nos modos de desenvolvimento, produção e consumo. Este é um ponto central, dado que os indivíduos e as populações dependem dos insumos farmacêuticos de maneira decisiva para um desfecho favorável no processo saúde-doença. Assim, o conhecimento da dinâmica capitalista propicia o aprimoramento da capacidade de formulação de políticas públicas, como de fortalecimento industrial e tecnológico, que coadunem com a atualidade. Sem perder de vista a necessidade de uma intensa articulação com a política econômica, como a regulação dos mercados de vendas e financeiros e questões monetárias e de crédito.

A pandemia do novo coronavírus, Covid-19, imputa intensificação de esforços para o desenvolvimento tecnológico para o enfrentamento e avanço da doença em todos os países. Um olhar retrospectivo da dinâmica capitalista da IndusFar pode sugerir e fomentar a discussão em torno das possibilidades de avanço tecnológico frente a lógica financeira, dominante até o início da pandemia.

Método

Realizou-se uma revisão da literatura científica selecionando estudos sobre a financeirização da IndusFar englobando referenciais internacionais sobre o tema.

Procedeu-se a busca sistematizada através das bases: Web of Science, Portal CAPES, Biblioteca Virtual em Saúde (BVS), Scielo e Scopus utilizando a estratégia de busca por combinação das palavras-chaves e Descritores em Ciências da Saúde (DeCS) (Tabela 1) nos campos título, resumo ou assunto; incluindo artigos científicos em português, inglês e espanhol, sem aplicação de filtro temporal.

Tabela 1: Estratégia de busca para publicações científicas sobre financeirização e indústria farmacêutica, por base de dados.

Base de dados	DeCs e Palavras-chave	Data da busca
BVS	(twfinancialization)) OR (tw financialisation)) OR (twfinanceirização)) OR (tw“capitalism financeirizado”))	18/09/2019
Scopus	TITLE-ABS-KEY ("financeirização" OR "financialization" OR "financialisation" OR "finance led" OR "finance capitalism" OR "capitalismo financeiro" OR "financiarización" OR "financiarisación" OR "financiarisation")) AND ("indústria farmacêutica" OR "drug industry" OR "pharmaceutical industry" OR biopharmaceutical OR biotech)	18/09/2019
Portal CAPES	((financeirização) OR (financialization) OR (financialisation)) AND ((“pharmaceutical industry”) OR (“drug industry”) OR (“indústria farmacêutica”))	18/09/2019
Scielo	(financeirização) OR (financialization) OR (financialisation)	18/09/2019
Web of Science	(“indústria farmacêutica” OR “drug industry” OR “pharmaceutical industry” OR biopharmaceutical OR biotech) AND (“financeirização” OR “financialization” OR “financialisation” OR “finance led” OR “finance capitalism” OR “capitalismo financeiro” OR “financiarización” OR “financiarisación” OR “financiarisation” OR “financiarization”)	11/10/2019

Elaboração própria

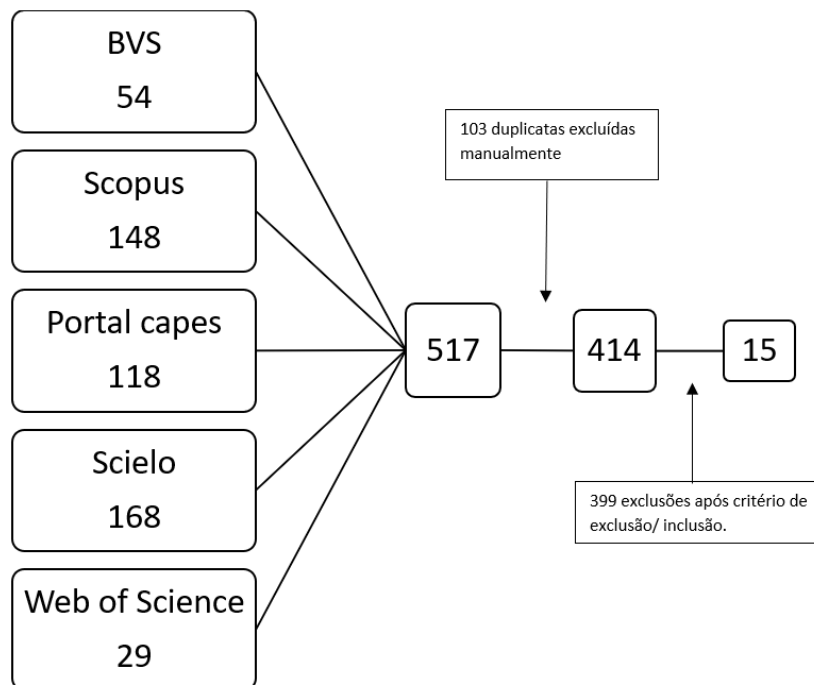
Como critério de inclusão foram selecionados artigos originais e de revisão ancorados em algum referencial teórico da financeirização e que abarcassem aspectos da IndusFar e/ou de biotecnologia que pudessem contribuir para ampliar a compreensão da financeirização. Foram incluídos estudos no nível empresarial e setorial, tanto de trabalhos teóricos como empíricos. O material incluído não foi analisado quanto à qualidade do método nem foram feitas restrições quanto ao desenho.

Foram excluídas publicações no formato de tese, monografia, dissertação, apresentação em congresso e livro. Também foram excluídos artigos que abordassem exclusivamente outras dimensões da financeirização como análises macroeconômicas, das transformações no sistema de proteção social e cotidiano dos indivíduos, com baixa contribuição para análises no nível empresarial e setorial.

A aplicação dos critérios foi iniciada pela leitura do título e resumo. Os artigos selecionados nesta etapa foram lidos na íntegra. Das 517 referências recuperadas na busca,

foram excluídas 103 duplicadas. Após a aplicação dos critérios de inclusão/ exclusão foram selecionados 15 artigos (Figura 1).

Figura 1: Processo de seleção das publicações sobre financeirização e indústria farmacêutica.



Foram extraídas informações sobre o idioma de publicação, país de afiliação do primeiro autor, empresas foco das análises e seu país sede. Os artigos foram organizados por países sede das empresas estudadas e por ano de publicação (Tabela 2). A categorização dos resultados foi elaborada a partir do referencial estabelecido por Braga (BRAGA, 1992) pelas questões estratégicas da (re)definição, gestão e realização da riqueza capitalista. Assim buscou-se discutir os resultados encontrados nos artigos selecionados frente a este referencial teórico-metodológico. A partir das categorias foram criadas subcategorias com base nas informações discutidas nos artigos selecionados.

Tabela 2: Artigos selecionados sobre a financeirização da indústria farmacêutica pelo ano de publicação, título, país de filiação da instituição do primeiro autor, empresas foco da pesquisa e idioma da publicação.

Referência	Ano da publicação	Autores	Título do artigo	País de afiliação	Empresa foco da pesquisa	Idioma do artigo
(GLEADLE; HASLAM, 2010)	2010	Gleadle P e Haslam C.	<i>An exploratory study of an early stage R&D-intensive firm under financialization</i>	Inglaterra /RU	Medco (RU)	Inglês
(ANDERSSON et al., 2010)	2010	Andersson T, Gleadle P, Haslam C	<i>Bio-pharma: A financialized business model</i>	Inglaterra /RU	Ardana, Vernalis e Antisoma (RU)	Inglês

Referência	Ano da publicação	Autores	Título do artigo	Pais de afiliação	Empresa foco da pesquisa	Idioma do artigo
(HASLAM, 2010)	2010	Haslam J	<i>The problematics of financialization: Critical reflections</i>	Escócia/ RU	NA	Inglês
(HOPKINS et al., 2013)	2013	Hopkins MM, Crane PA, Nightingale P e Baden-Fuller C.	<i>Buying big into biotech: scale, financing, and the industrial dynamics of UK biotech, 1980–2009</i>	Inglaterra /RU	Empresas biotecnológicas do RU	Inglês
(GLEADLE et al., 2014)	2014	Gleadle P, Parris S e Shipman A	<i>Restructuring and innovation in pharmaceuticals and biotech: The impact of Financialisation</i>	Inglaterra /RU	GSK (Inglaterra/RU)	Inglês
(BIRCH, 2017)	2017	Birch K.	<i>Rethinking Value in the Bio-economy: finance, Assetization, and the Management of Value</i>	Canada	Empresas da Ciência da vida do RU	Inglês
(POLLARD et al., 2018)	2018	Pollard J, Richter P, Down S e Ram M.	<i>Financialisation and small firms: A qualitative analysis of bioscience and film and media firms</i>	Inglaterra /RU	3 empresas pequenas de bi-negócio e 3 de mídia e filmes do RU	Inglês
(LAZONICK; TULUM, 2011)	2011	Lazonick W. e Tulum Ö.	<i>US biopharmaceutical finance and the sustainability of the biotech business model</i>	EUA	Várias indústrias farmacêuticas dos EUA e UE	Inglês
(LAZONICK; MAZZUCATO, 2013)	2013	Lazonick W e Mazzucato M.	<i>The risk-reward nexus in the innovation-inequality relationship: who takes the risks? Who gets the rewards?</i>	EUA	Grandes indústrias farmacêuticas dos EUA	Inglês
(MONTALBAN; SAKINÇ, 2013)	2013	Montalban M e Sakinç ME.	<i>Financialization and productive models in the pharmaceutical industry</i>	França	Grandes farmacêuticas anglo-saxãs, europeias e japonesas	Inglês
(IZHAR BARANES, 2017)	2017	Izhar Baranes A.	<i>Financialization in the American pharmaceutical Industry: A Veblenian Approach</i>	EUA	Grandes indústrias farmacêuticas dos EUA listadas no <i>Fortune 1000</i>	Inglês
(HOGARTH, 2017)	2017	Hogarth S.	<i>Valley of the unicorns: consumer genomics, venture capital and digital disruption</i>	Inglaterra /RU	23andme (EUA)	Inglês
(TULUM; LAZONICK, 2018)	2018	Tulum Ö e Lazonick W	<i>Financialized Corporations in a National Innovation System: The U.S. Pharmaceutical Industry</i>	Inglaterra /RU	Grandes indústrias farmacêuticas dos EUA do índice <i>S&P 500</i>	Inglês
(ANDREAZZI; KORNIS, 2008)	2008	Andreazzi M de FS de e Kornis GEM.	Padrões de acumulação setorial: finanças e serviços nas transformações contemporâneas da saúde	Brasil	NA	Português
(BELUSSI; SEDITA, 2015)	2015	Belussi F e Sedita SR.	<i>Going Alone: The “Entrepreneurial-</i>	Itália	Grupo de indústrias	Inglês

Referência	Ano da publicação	Autores	Título do artigo	Pais de afiliação	Empresa foco da pesquisa	Idioma do artigo
			<i>Growth Model” in the Life Science Industry in Italy</i>		setoriais da saúde na Itália	

Elaboração própria; Legenda: Estados Unidos da América (EUA); Reino Unido (RU); Não se aplica (NA); GlaxoSmithKline (GSK); União Europeia (EU)

Resultados e discussão

Os 15 artigos selecionados mostraram-se concentrados nos países de economia desenvolvida, com protagonismo do Reino Unido (RU) (53%) e Estados Unidos da América (EUA) (20%). A maioria dos artigos (93%) foram publicados apenas no idioma inglês, com apenas uma publicação em português (ANDREAZZI; KORNIS, 2008).

Ademais da concentração das análises nos países de economia central e publicação em inglês, pode-se observar que os estudos visaram engendrar modelos analíticos de abordagem centrada em empresas anglo-saxãs, ou seja, nas grandes corporações farmacêuticas de capital aberto e sua relação com *startups* biotecnológicas (ANDERSSON et al., 2010; BIRCH, 2017; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010; HASLAM, 2010; HOGARTH, 2017; HOPKINS et al., 2013; IZHAR BARANES, 2017; LAZONICK; MAZZUCATO, 2013; LAZONICK; TULUM, 2011; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013; POLLARD et al., 2018; TULUM; LAZONICK, 2018).

Haslam (2010), em crítica ao trabalho de Anderson et al.(2010) sinalizou a ausência do debate das diferentes correntes de pensamento sobre a financeirização e explicitação do referencial adotado. Entretanto pode-se observar, em alguns artigos (ANDERSSON et al., 2010; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010; HOGARTH, 2017; LAZONICK; MAZZUCATO, 2013; LAZONICK; TULUM, 2011; POLLARD et al., 2018; TULUM; LAZONICK, 2018), a aproximação teórica com a corrente pós-keynesiana sobre a interpretação do fenômeno da financeirização. Abordando uma perspectiva de valorização dos componentes especulativos e de manipulação do sistema financeiro, considerado como antagônico ao produtivo. Sugere o fenômeno como uma distorção que precisa ser controlada para o funcionamento “adequado” do capitalismo.

Apenas um artigo utilizou um arcabouço marxista para analisar as transformações no setor produtivo farmacêutico (ANDREAZZI; KORNIS, 2008). Neste sentido, as categorias formuladas inicialmente por Marx e desenvolvidas por outros autores desta corrente, apontam a financeirização não como uma distorção e mais como um caminho do capitalismo. Assim, a lógica financeira busca desgastar a relação social do capital para a acumulação, deslocando o

componente ‘mercadoria’ (e assim trabalho) para a ‘rentabilidade’, de D-D’ (dinheiro para mais dinheiro).

A perspectiva regulacionista foi adotada em apenas uma publicação (MONTALBAN; SAKINÇ, 2013), que reconhece as regularidades das transformações do modelo produtivo da IndusFar e importâncias das instituições nas comparações entre diferentes países ou bloco de países. Assim, o referencial teórico reconhece a financeirização como um novo regime de acumulação que possui regularidades dadas as instituições e contextos em que está inserida (BOYER, 2000).

As pesquisas conduzidas por Froud (2006) e Pisano (2006) foram referências para alguns artigos selecionados (ANDERSSON et al., 2010; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010; HASLAM, 2010); entretanto, foram publicadas em formato de livros e assim não constam na presente revisão.

Os estudos do RU, de maneira geral, tiveram como foco a análise da financeirização em pequenas e médias empresas de biotecnológicas (ANDERSSON et al., 2010; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010; HOGARTH, 2017; POLLARD et al., 2018), relacionando com a participação de fundos de investimento de alto risco tipo *venture capital* e em fundos de participação *private equity*.

Os fundos *private equity* compram participação em empresas já consolidadas com ponto de saída definido, com vista à reestruturação da empresa para abertura de capital ou posicionamento no mercado. Já os fundos de *venture capital* estariam destinados ao financiamento da inovação em estágios embrionários envolvendo riscos elevados.

A seguir, expõem-se as expressões da dominância financeira discutidas nos artigos selecionados na revisão à luz do referencial de Braga (1992).

(Re) definição da riqueza: capitalização financeira

A empresa como ativo

Nas publicações analisadas (ANDERSSON et al., 2010; BIRCH, 2017; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010; HOGARTH, 2017; HOPKINS et al., 2013; IZHAR BARANES, 2017; LAZONICK; TULUM, 2011; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013; POLLARD et al., 2018), pode-se observar novas maneiras de definir a riqueza como a perspectiva da empresa enquanto um ativo, que em última instância direciona os esforços e estratégias empresariais rumo a valorização no mercado de ações.

Ancorado na bioeconomia – que articula o capitalismo à biotecnologia - Birch (2017) levantou uma questão semelhante ao que Lazonick e Tulum (2011) denominaram de “quebra cabeça de Pisano”, em alusão à pesquisa conduzida por este autor (PISANO, 2006). O dilema se estrutura pelo aumento exponencial da valorização financeira e fluxo de capital para as empresas biotecnológicas mesmo em um ambiente de baixo retorno financeiro e alto risco, dada a incerteza intrínseca que envolve o processo de inovação nesta área.

Tulum e Lazonick (2011) chamaram a atenção para os interesses dos fundos em financiar atividades de alto risco como as *startups* biotecnológicas e argumentam que o retorno, pela abertura de capital na bolsa, e a possibilidade de ganhos especulativos atraem investidores financeiros e as grandes IndusFar.

Em sua análise, Birch (2017) mobilizou as categorias teóricas da financeirização, capitalização e o processo de criação de ativos (*assetization*) para analisar a construção social do valor e valorização das firmas biotecnológicas, através do conhecimento e prática dos atores político-econômicos. A conclusão foi de que o valor na bioeconomia é contabilizado mais pela valorização financeira da firma e seus ativos, do que pelo valor intrínseco dos produtos, serviços e propriedade intelectual enquanto mercadorias.

A empresa caracterizada como um ativo gera desdobramentos nas estratégias corporativas com impacto na estrutura empresarial direcionada para a busca de maior e mais rápida rentabilidade.

Os trabalhos sobre *startups* (ANDERSSON et al., 2010; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010) apontam para os investimentos realizados pelo mercado de ações, via fundos *private equity* e *venture capital*, que imputaram pressões pela valorização e retorno de curto prazo. Ou seja, o encurtamento temporal impõe contradições ao desenvolvimento tecnológico de medicamentos, segundo um modelo de negócio produtivista – desejável, do ponto de vista dos autores (ANDERSSON et al., 2010).

Assim, o tempo de desenvolvimento de novos protótipos situa-se no patamar de décadas enquanto os investimentos dos fundos financeiros imputam menor tempo para o retorno financeiro (LAZONICK; TULUM, 2011). A estratégia dos fundos de *venture capital* para as empresas biotecnológicas, de modelo financeirizado de negócios, foi a venda da firma antes mesmo do desenvolvimento final do produto, reduzindo incertezas e se tornando mais lucrativa (HOPKINS et al., 2013).

Nestes casos, um ponto de saída foi a abertura de capital (*Initial Public Offering - IPO*) para retorno financeiro antes do desenvolvimento efetivo da tecnologia. Entretanto Hopkins

(2013) pondera que nem todos os financiamentos são por *venture capital* e a maior parte das ENFs do RU não entram em ofertas públicas.

Belussi e Sedita (2015) analisaram o modelo de crescimento das indústrias do setor saúde da Itália, ancorado nas operações financeiras das empresas para observar o papel do financiamento público e de mercado (*private equity* e *venture capital*). A conclusão foi de que o financiamento por capital de risco é marginal para o setor, assim como o público. O modelo de crescimento foi liderado pelos empreendedores em empresas de controle familiar, com estratégias conservadoras e dependentes da trajetória. Desta forma, reiterou-se a falácia de políticas de “um modelo que sirva para todos”, destacando a importância de alternativas viáveis em termos de nichos específicos e compreensões do capitalismo nos diferentes países.

O padrão encontrado para as empresas do setor saúde da Itália (BELUSSI; SEDITA, 2015) foi distinto do descrito para as empresas do RU e norte americanas (ANDERSSON et al., 2010; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013). Este resultado coaduna com o postulado de Braga (BRAGA, 1997, 1985, 1992) em relação às diversas temporalidades da expressão da dominância financeira a depender dos arranjos institucionais, políticos e sociais dos diferentes países.

O novo papel dos ativos intangíveis

Observa-se grande protagonismo da acumulação de capitais fictícios, avaliados segundo a capitalização, isto é, uma antecipação no presente de um valor que só se realizará no futuro. Ganha força nas empresas também o processo de transformação de coisas em ativos, com destaque aos ativos intangíveis (BIRCH, 2017), que abarcam um certo grau de abstração do concreto.

O processo de capitalização de ativos intangíveis foi reforçado pelo direito de propriedade intelectual, que é chave não só para o monopólio de mercado, mas na possibilidade de realização presente da expectativa de desenvolvimento de novos produtos. Assim, a monetização da propriedade intelectual pode ser capitalizada através de licenças, parcerias, royalties, entre outros contratos e não necessariamente pelas vendas, por monopólio de mercado concedido pela patente (BIRCH, 2017).

Izhar Baranes (2017) apontou como os ativos intangíveis como as patentes desempenham um papel na valorização e lucratividade, sem que de fato resultem em produção e benefícios sociais. O autor demonstrou a importância da aquisição destes ativos, para as IndusFar americanas no período de 2002 a 2014, na manutenção da lucratividade em oposição a capacidade de produção.

Gestão da riqueza: estrutura das corporações e natureza da concorrência

Braga (1992) chamou a atenção para a generalização e homogeneização nas formas de operação e reestruturação no âmbito das instituições, financeiras ou não, frente ao que chamou de “concorrência financeira” superposta ao acirramento da concorrencial industrial e comercial. Nesse sentido, é necessário avaliar como a financeirização se desdobra em estratégias de gestão dos ativos, dos passivos (financiamento) e, internamente, na reorganização das atividades operacionais e organizacionais.

Maximização do valor do acionista

A expressão da dominância financeira no âmbito empresarial foi relacionada em diversos artigos (HOPKINS et al., 2013; IZHAR BARANES, 2017; LAZONICK; TULUM, 2011; TULUM; LAZONICK, 2018) à maximização do valor do acionista – *shareholder value* (SHV) - em referência ao aprofundamento da direcionalidade dada aos acionistas em detrimento dos tradicionais “gerentes”.

A origem desse processo estaria relacionada à adoção de mudanças na governança, por parte das grandes corporações norte americanas e posteriormente europeias, em contrapartida ao desempenho econômico insatisfatório da década de 1970 e à concorrência com o setor produtivo asiático. As mudanças no setor financeiro institucional – desregulação bancária e inovações das ferramentas financeiras – e na tecnologia da informação com o advento da internet, possibilitaram engendrar mudanças profundas no nível das grandes corporações (TULUM; LAZONICK, 2018).

Montalban e Sakinç (2013) destacaram duas perspectivas distintas, recorrentes da literatura científica. A primeira foi apresentada como uma visão monocausal na qual os agentes financeiros pressionam as empresas para adesão à lógica rentista e aos padrões de organização e transparências requeridos pelo mercado de capitais. A outra vertente não reconhece os investidores institucionais como principais lideranças nas mudanças corporativas. Assim configura-se mais como um processo de disputa interno à empresa, envolvendo diversos atores como os gerentes, especialistas, cientistas e acionistas. Daí a necessidade de práticas e estratégias voltadas para a maximização dos retornos dos acionistas, que irá depender também da capacidade desses atores e do ambiente institucional que estão inseridos.

A ampliação da lógica dos acionistas, frente às demandas da corporação, denota um esforço de alinhar os interesses de gerentes e agentes financeiros (GLEADLE; HASLAM, 2010). Para tanto, além das compensações para os altos escalões e premiação com ações, pode ocorrer a mitigação do poder dos gerentes de maneira garantida pela lei, pela construção

societária na qual os acionistas controladores adquirem comando e poder decisório nas empresas (PALLEY, 2007).

Gleadle e Haslam (2010) questionaram em que extensão prioridades corporativas, cultura gerencial e governança de uma empresa intensiva em inovação são modificadas pela demanda do mercado de capitais. Em estudo de caso com uma empresa *startup* inglesa, no período de 2003 a 2007, observou-se a internalização da financeirização alinhando interesses gerenciais aos dos acionistas. E também intensificação de narrativas centradas no autofinanciamento das atividades de P&D, e estas como instrumento de valorização das ações, mesmo que em descompasso com o desempenho financeiro da venda de produtos e serviços (GLEADLE; HASLAM, 2010).

Andersson et al. (2010) apontaram que para as pequenas e médias empresas biofarmacêuticas do RU analisadas, na ausência de dados de vendas no mercado, o componente especulativo faz-se mais potente para valorização das ações e atração de investimentos dos tipos de alto risco como *venture capital* e fundos de *private equity*. Assim, ampliação das expectativas promissoras, nas narrativas dos diretores e relatórios empresariais, superestimaram os resultados, como estratégias para atração de investidores (ANDERSSON et al., 2010; GLEADLE; HASLAM, 2010). Os investimentos de alto risco são de grande importância para estas empresas, entretanto a enorme instabilidade e imediatismo dos retornos podem comprometer a sustentabilidade da inovação.

Montalban e Sakinç (2013) destacam algumas mudanças que vão ao encontro às novas regras de governança corporativa como: transparência de estratégias e contas para os investidores, reunião com acionistas em potencial e analistas financeiros, divisão entre as funções de diretor geral e presidente, promoção de incentivos para criar valor ao acionista, para citar alguns exemplos.

Vale destacar que mudanças no modelo de negócio não são determinadas exclusivamente pela influência dos acionistas institucionais, que se faz insuficiente para explicar estratégias principalmente de empresas de controle familiar. Nesse sentido, Pollard (POLLARD et al., 2018) ampliou o debate acerca de influência indireta pela dependência de financiamento externo, que permeia também empresas de controle familiar e gerencial rumo aos interesses dos acionistas. Neste estudo, evidenciou-se pelas entrevistas com dirigentes das pequenas empresas, a resistência a alguns tipos de financiamento, como *venture capital*, por receio da perda do comando do negócio e definição das estratégias. Apesar da não exposição direta ao mercado de capitais, observou-se a expressão de interesses em sintonia com

intermediários financeiros na subjetividade dos funcionários, nas relações entre firmas e na divisão do trabalho. O papel da financeirização passou de marginal para nuclear até mesmo em firmas de pequeno porte (POLLARD et al., 2018).

Basicamente o que se observou foi a mudança de “reter e reinvestir” para “redimensionar e distribuir”, fruto do desejo pela valorização da empresa no mercado e ampliação da renda oriunda da venda das ações, demonstrando os desdobramentos do SHV nas diretrizes de gestão sob a dominância financeira (LAZONICK; MAZZUCATO, 2013; LAZONICK; TULUM, 2011; TULUM; LAZONICK, 2018).

Corporações capitalistas multifuncionais e multisetoriais

Desde a década de 60, estava em curso um processo de autonomização das grandes corporações em relação aos bancos como fonte exclusiva de oferta de crédito para o investimento empresarial. Esta mudança, como explicitada por Braga (1997), não configurou a exclusão dos bancos como agentes centrais do sistema financeiro, mas imputou perda do monopólio do crédito e do sistema de pagamentos.

De forma mais completa, as corporações industriais aglutinam ao mesmo tempo funções produtivas, comerciais e financeiras como multifuncionais. Os “núcleos organizacionais financeiros” passaram a ser o centro corporativo estabelecendo as estratégias multisetoriais e transnacional de operação, pela preponderância das finanças como elemento determinante do rentismo corporativo (BRAGA, 1997).

As grandes indústrias transnacionais têm se constituído como grupos empresariais, incluindo atividades financeiras, adotando estratégias focadas em altos retornos, valorização das ações, terceirização e crescimento por meio de fusões e aquisição (SERFATI, 2008). A estratégia de diversificação apontou para a integração dos grupos financeiros e produtivos caracterizando a indústria como grupo empresarial (conglomerado) (2008).

A perspectiva foi de que as grandes IndusFar se adequaram ao contexto financeirizado, estabelecendo uma relação com os agentes financeiros dependendo das oportunidades e incentivos oferecidos. Vale destacar que a postura não foi de submissão ao sistema financeiro, mas de plena adesão e participação, e até liderança pelas grandes transnacionais (TULUM; LAZONICK, 2018).

Montalban e Sakinç (2013) chamaram a atenção para a possibilidade das corporações norte-americanas constrangerem as empresas a adotarem as regras da governança corporativa e o SHV, quando essas detêm participação na sociedade empresarial.

Segundo Pollard et al. (2018), as pequenas empresas de desenvolvimento de bio-software, farmacotécnica e estudos clínicos do RU, assumiram um papel no mercado de acessórias às grandes farmacêuticas. Isto tanto na venda dos produtos e serviços desenvolvidos como na venda da própria empresa. As grandes IndusFar, na maioria das vezes a única cliente, pressionaram por produtos customizados e pela reorganização empresarial das pequenas empresas. Após a aquisição a cultura da firma sofreu modificações consideráveis em alinhamento à matriz.

Na publicação conduzida por Andreazzi e Kornis (2008), o estudo de Magalhães et al.(2003) foi citado por levantaram os processos de reestruturação societal da IndusFar brasileira de 1988 a 2002. O destaque foi relacionado à presença de um ciclo renovado de fusões e aquisições que englobaram expectativas positivas de ganhos financeiros com estas operações.

Novas conformações na dinâmica de produção e desenvolvimento de medicamentos

A escala global e o imperativo concorrencial propiciaram que a lógica da dominância financeira impulsionasse a desintegração e constituição de cadeias globais.

Montalban e Sakinç (2013) analisaram transformações no modelo produtivo das grandes IndusFar, comparando as empresas anglo-saxãs, europeias e japonesas. As mudanças no modelo produtivo apontaram para a crescente externalização das atividades tradicionais da IndusFar, revertendo a integração vertical. O principal argumento foi o rigor da regulação sanitária e conseqüentemente ampliação dos custos com ensaios clínicos.

Nesta linha, novas empresas como as *Contract research organization* (CRO) que são especializadas em selecionar pacientes e otimizar os ensaios clínicos estavam em franca expansão, com a proposta de redução dos custos dessas atividades (MONTALBAN; SAKINÇ, 2013).

As grandes indústrias transnacionais têm externalizado parte da pesquisa pré-clínica para as firmas biotecnológicas, em um crescimento de 20 vezes mais parcerias de 1980 a 2002. A externalização foi impulsionada pela mudança da trajetória tecnológica com o avanço científico em genoma e biotecnologias. As pequenas firmas biotecnológicas recorreram às transnacionais para viabilizar acesso a investimentos e completar a cadeia produtiva e de comercialização. Já as transnacionais se beneficiaram reduzindo, ao distribuir, os riscos com pesquisas em inovações incertas e aglutinaram essas microempresas que poderiam se tornar futuras concorrentes (MONTALBAN; SAKINÇ, 2013).

A cadeia de desenvolvimento farmacêutico foi modificada pela participação das pequenas e médias empresas tecnológicas, que receberam financiamento governamental e de

fundos de investimento, construídas por parcerias com Universidades e centros de pesquisa (LAZONICK; MAZZUCATO, 2013; TULUM; LAZONICK, 2018).

Assim, Lazonick e Tulum (2011) discutiram a participação essencial do financiamento governamental, compras governamentais e pelos seguros, subsídios e facilidades regulatórias para medicamentos órfãos.

Entretanto, os retornos econômicos advindos da inovação foram em grande parte direcionados para os investidores, como se fossem os únicos que assumiram o risco neste processo, conforme argumentam Lazonick e Mazzucato (LAZONICK; MAZZUCATO, 2013), mesmo se tratando de pesquisas financiadas por recursos públicos.

Haslam(2010), chamou atenção para necessidade de problematizar melhor a relação do mercado financeiro com os atores e economia em geral. Destacou o potencial de aprofundamento do estudo da utilização dos fundos públicos pelas *startups* e grande IndusFar.

Estes estímulos do governo norte-americano representaram parcela significativa dos desenvolvimentos e vendas das empresas biotecnológicas e foram incorporados como estratégias das grandes indústrias para ampliar os retornos com o alto preço dos medicamentos e possibilidade de utilização para outras doenças e até como cosmético, como no caso do Botox (LAZONICK; TULUM, 2011).

Lazonick e Mazzucato (2013) argumentaram que na economia progressivamente financeirizada, as companhias têm incentivos não para investir na própria empresa, em capital humano ou inovação, e sim para depender de investimentos de outras fontes como do setor público e também de “pequenas” empresas de nichos específicos.

Em busca de redução de custos do trabalho vários processos foram empreendidos como os expressos pelos termos “desintegração vertical”, “fatiar a cadeia de valor”, “focar no núcleo de competências”, “terceirização” e “fora da firma”. Essas mudanças refletiram a fragmentação do processo produtivo na cadeia global de valor e crescimento das fontes intermediárias internacionais.

Outras atividades, como a manufatura, também foram passíveis de externalização por empresas de *Contract manufacturing organization* (CMO), principalmente para produtos secundários ou no final do ciclo de vida que não estavam em proteção patentária (MONTALBAN; SAKINÇ, 2013).

As mudanças nas relações trabalhistas de “flexibilização” dos vínculos emergiram no artigo de Pollard et al. (2018), em que os funcionários das pequenas empresas foram

encorajados a construir uma “saída estratégica” dada a alta rotatividade e objetivo empresarial de venda para as grandes farmacêuticas.

Grande ênfase foi direcionada à dinâmica industrial farmacêutica em relação ao modelo de negócio da pesquisa e desenvolvimento em biotecnologia. A desintegração vertical da IndusFar tem ocasionado mudanças na dinâmica da cadeia global de valor, principalmente neste segmento, propiciando maior extração de valor. Assim, valores foram extraídos das pequenas *startups* e empresas biotecnológicas para os detentores de capital, como os agentes financeiros e principalmente para as grandes IndusFar anglo-saxãs e europeias (GLEADLE et al., 2014).

Em casos mais extremos, as pequenas e médias empresas biotecnológicas, principalmente as de capital aberto, atuaram como ferramentas financeiras (“artefatos financeiros”) de ganhos e perdas sem qualquer vínculo com o desenvolvimento de produtos ou serviços (BIRCH, 2017).

Observando a reestruturação da grande IndusFar na desintegração vertical das atividades de P&D, Gleadle et al. (2014) propuseram que o modelo da indústria financeirizada é o mais adequado empiricamente em relação aos modelos de custos de transação e com base em recursos. Desta forma, a estratégia prioritária de crescimento em um modelo financeirizado da IndusFar foi de expansão por aquisição e fusão com outras empresas, assim como aquisição de marcas ou portfólios de projetos em estágios finais de desenvolvimento (GLEADLE et al., 2014).

Realização da riqueza: macroestrutura financeira

A macroestrutura financeira de nível nacional, formada pelos grupos empresariais e organizações financeiro-monetárias, ganhou plenitude ao nível internacional pela interação dos grandes centros financeiros e bancos centrais (BRAGA, 1992).

Distribuição de dividendos e recompra de ações

Segundo Lazonick et al. (2017) a estratégia decisiva foi a prática empresarial de recompra das ações, que imputou gastos para a valorização das ações e ganhos aos proprietários dos títulos, que em alguns casos são os próprios executivos chefe (CEO) das empresas, ao venderem estas ações. Assim a lógica foi oposta à da distribuição de dividendos, que visou conservação das ações pelos acionistas. Ao praticar a recompra o estímulo foi para a realização pela venda do título da ação.

A distribuição de dividendos pelas grandes IndusFar norte americanas e europeias foi crescente nas últimas 3 décadas (LAZONICK; MAZZUCATO, 2013; LAZONICK; TULUM, 2011; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013; TULUM; LAZONICK, 2018). Entretanto, Tulum e

Lazonick (2018) sinalizaram que a proporção dos dividendos tem aumentado de 2013 a 2017 mas as IndusFar norte americanas praticaram patamares de recompras três vezes maiores que as europeias. De 2013 a 2017, as dez maiores IndusFar norte americanas aumentaram os gastos com dividendos e recompras em 114,7% em relação à receita líquida.

A tensão entre investidores e cientistas foi apontada em pequenas empresas de biotecnologia, assim como incentivos e constrangimentos dos investidores na direcionalidade na P&D. Os autores também observaram o aumento da perspectiva de oportunidades financeiras por parte dos funcionários de médio e alto escalão frente ao setor financeiro (POLLARD et al., 2018).

A extração excessiva de valor por parte dos acionistas e alto escalão das grandes IndusFar norte-americanas alcançou patamares superiores aos gastos com P&D. Assim Tulum e Lazonick (2018) argumentaram que a adoção do modelo de negócios financeirizado gerou desvantagens competitivas em relação as IndusFar europeias, que se beneficiaram do sistema de inovação e mercado consumidor norte americano.

Para as indústrias setoriais da saúde na Itália as operações de recompra foram pouco significativas no período de 1997 a 2006 (BELUSSI; SEDITA, 2015), se comparadas ao praticado nas grandes IndusFar norte americanas (LAZONICK; MAZZUCATO, 2013; LAZONICK; TULUM, 2011; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013).

Mercados

Os mercados de vendas são palco de disputas competitivas entre as IndusFar. Tulum e Lazonick (2018) argumentaram que as empresas europeias têm se beneficiado do sistema de inovação norte americano e principalmente do mercado consumidor. O interesse das europeias foi relacionado ao mercado de medicamentos norte americano não possuir regulação de preços como o mercado europeu.

Os mercados de ações foram usados para aquisição e controle de posições no mercado de vendas de medicamentos nos EUA, constituindo um crescimento dependente da performance da valorização das ações e venda de *blockbusters* (MONTALBAN; SAKINÇ, 2013).

Segundo Lazonick e Mazzucato (2013), ao analisar o nexos entre o risco e a recompensa no processo de inovação, alguns indivíduos têm dominado o sistema de recompensas ao se posicionarem estrategicamente entre as organizações empresariais e os mercados de produtos ou financeiros, especialmente no mercado de ações, pleiteando participações desproporcionais.

Paradoxo da financeirização

Se por um lado intensifica-se a realização da capitalização financeira e o componente fictício, por outro não se pode descrever um quadro de estagnação no investimento inovador a partir da década de 1980. Assim, segundo Braga, “*os diversos capitalismos desenvolvidos estão conseguindo, simultaneamente, desenvolver o sistema produtivo e amplificar a capitalização financeira, ainda que plenos de instabilidade*” (1992, p. 45).

No debate sobre o fenômeno da financeirização, tem sido apontado o desvio de parte do capital empresarial do investimento produtivo para os canais financeiros e realização da riqueza por parte dos acionistas. Isto com potencial resultado no desenvolvimento tecnológico e inovação, além de perdas em posições de liderança das empresas no mercado.

De maneira prática, as empresas passaram a operar no mercado financeiro em busca de ampliação de investimentos, por abertura de capital na bolsa de valores (ANDERSSON et al., 2010; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010; POLLARD et al., 2018) e aplicando o excedente em títulos e ações de outras empresas. Por mais que se possa argumentar que os ganhos financeiros podem ser convertidos em investimento, o rendimento financeiro deve ser tratado como qualquer outro rendimento, ou seja, passível ou não de financiar investimentos reais na empresa.

No caso de empresas criadas exclusivamente para a pesquisa e desenvolvimento tecnológico, como as *startups*, os altos patamares de investimentos em P&D foram centrais para o negócio. Mas mesmo neste caso, Gleadle e Haslam (2010) observaram que a financeirização pressionou para que os gastos em P&D fossem convertidos por si em valor para as ações.

As evidências apontaram para a combinação entre financeirização e globalização como fenômenos que impulsionaram a adoção dos novos modelos de negócio, na direção de maior distribuição de valor pelos acionistas por dividendos e recompras (MONTALBAN; SAKINÇ, 2013). Alguns autores denominaram a nova fase do “capital improdutivo” (DOWBOR, 2016) no qual as corporações passaram a “extrair” valor ou invés de “criar” (FINE, 2013; MAZZUCATO, 2016), questão problematizada a partir do “paradoxo da financeirização”.

Tabela 3: Roteiro para a análise da financeirização da indústria farmacêutica frente a literatura científica.

Categorias	Expressão da dominância financeira	Referências
(Re)definição da riqueza	Empresa como ativo	(ANDERSSON et al., 2010; BIRCH, 2017; GLEADLE; HASLAM, 2010; HOGARTH, 2017; HOPKINS et al., 2013)

Categorias	Expressão da dominância financeira	Referências
	Ampliação do financiamento por <i>Venture capital</i>	(BIRCH, 2017; GLEADLE; HASLAM, 2010; LAZONICK; TULUM, 2011; POLLARD et al., 2018; TULUM; LAZONICK, 2018)
	Participação de fundos de investimentos (<i>Private equity</i>)	(ANDERSSON et al., 2010; BELUSSI; SEDITA, 2015; BIRCH, 2017; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010; HOGARTH, 2017; LAZONICK; TULUM, 2011; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013)
	Aumento da participação dos ativos intangíveis	(BIRCH, 2017; IZHAR BARANES, 2017)
	Encurtamento do horizonte de planejamento	(BELUSSI; SEDITA, 2015; CROTTY, 2005; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013; STOCKHAMMER, 2004)
	Abertura de capital na bolsa de valores	(LAZONICK, 2010, 2014, 2019; LAZONICK et al., 2017; LAZONICK; O'SULLIVAN, 2000)
Gestão da riqueza	Maximização do valor do acionista	(LAZONICK; MAZZUCATO, 2013; LAZONICK; TULUM, 2011; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013; TULUM; LAZONICK, 2018)
	Protagonismo dos acionistas nas decisões da empresa	(BIRCH, 2017; HOGARTH, 2017; LAZONICK; TULUM, 2011)
	Alinhamento de interesses entre os proprietários e os gerentes	(TULUM; LAZONICK, 2018)
	Separação entre proprietários e acionistas controladores	(BIRCH, 2017; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013)
	Governança corporativa pró-financeiras	(BIRCH, 2017; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013)
	Intensificação das fusões e aquisições	(ANDREAZZI; KORNIS, 2008; BELUSSI; SEDITA, 2015; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013)
	Desintegração vertical das atividades produtivas e de P&D	(ANDERSSON et al., 2010; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010; LAZONICK; TULUM, 2011; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013; TULUM; LAZONICK, 2018)
	Terceirização e exteriorização das atividades industriais	(ANDERSSON et al., 2010; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010; LAZONICK; TULUM, 2011; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013; TULUM; LAZONICK, 2018)
	Participação em organizações de maior flexibilidade	(ANDERSSON et al., 2010; GLEADLE et al., 2014; GLEADLE; HASLAM, 2010; HOGARTH, 2017)
	Diminuição do investimento direto em P&D	(LAZONICK, 2010, 2014, 2019; LAZONICK et al., 2017; LAZONICK; O'SULLIVAN, 2000)
	Aumento dos pagamentos financeiros	(GLEADLE; HASLAM, 2010; IZHAR BARANES, 2017; LAZONICK; TULUM, 2011; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013)
	Aumento dos lucros financeiros	(GLEADLE; HASLAM, 2010; IZHAR BARANES, 2017; LAZONICK; TULUM, 2011)
	Operação em compra e venda de ativos financeiros	(LAZONICK; TULUM, 2011; TULUM; LAZONICK, 2018)
	Crescimento do endividamento	(GLEADLE et al., 2014; HOGARTH, 2017)
Realização da riqueza	Mercados globais	(LAZONICK; MAZZUCATO, 2013; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013; TULUM; LAZONICK, 2018)
	Recompra de ações (<i>buyback</i>)	(LAZONICK; MAZZUCATO, 2013; LAZONICK; TULUM, 2011; TULUM; LAZONICK, 2018)
	Pagamento por ações (remuneração variável)	(GLEADLE; HASLAM, 2010; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013)
	Financiamento baseado no mercado de ações em detrimento ao monopólio de créditos bancários	(GLEADLE et al., 2014; HOGARTH, 2017; LAZONICK; TULUM, 2011; POLLARD et al., 2018)
	Premiação e bonificação com ações da própria empresa	(GLEADLE; HASLAM, 2010; MONTALBAN; SAKINÇ, 2013)

Elaboração própria

Considerações finais

As principais mudanças produzidas pelas novas maneiras de definir, gerir e realizar a riqueza no âmbito da IndusFar foram apontadas nos artigos selecionados e discutidas à luz de publicações sobre ENFs.

A estratégia de busca permitiu a seleção de artigos que produziram conhecimento com base no referencial teórico da financeirização, independente da corrente explicativa. Entretanto a centralidade da maior parte dos artigos foi na lógica de maximização do valor do acionista enquanto categoria analítica fundante para a dominância financeiras nas grandes IndusFar.

A participação das ações governamentais e políticas públicas impulsionando ou constringido a financeirização das IndusFar foram pouco mencionadas nas publicações analisadas, com exceção dos poucos artigos que focaram no investimento público para inovação (LAZONICK; MAZZUCATO, 2013; LAZONICK; TULUM, 2011; TULUM; LAZONICK, 2018). É um resultado inesperado em uma atividade que se apoia mundialmente em sistemas nacionais de inovação com grande aporte de recursos públicos e objeto de políticas específicas.

A temática da financeirização, enquanto categoria analítica, é uma das formas possíveis de compreensão de fenômenos que são complexos. Assim, não pretendeu exaurir ou esgotar o debate, mas abrir caminhos para discussões cada vez mais atuais da dominância das finanças sobre os diversos aspectos.

A dominância financeira pode ser expressa pela visão da empresa como ativo, ampliação da participação dos ativos fictícios (como os ativos intangíveis), ampliação do financiamento por fundos e capital de alto risco, protagonismo do interesse dos acionistas, encurtamento do horizonte de planejamento, ampliando fusões e aquisições, ampliação de gastos e ganhos financeiros e desintegração vertical das atividades de P&D e produtivas.

Os investimentos de longo prazo e em inovações tecnológicas podem ser determinantes para a IndusFar se estabelecerem no mercado competitivo, entretanto a preferência do retorno de curto prazo, com baixa imobilização do capital, pode impor fragilidades ao desenvolvimento de novas tecnologias.

A discussão dos possíveis desdobramentos para os sistemas de saúde foi restrita ao alto preço dos medicamentos e limitações no desenvolvimento de novos produtos. Entretanto a revisão bibliográfica possibilitou a ampliação dos referenciais teórico-metodológicos sobre a financeirização no âmbito da Indusfar e buscou contribuir para o debate do tema na Saúde Coletiva sistematizando as informações em um roteiro abrangente, norteador para novas pesquisas empíricas. Se a financeirização é a essência ou traço estrutural do capitalismo

contemporâneo, condicionando estratégias das IndusFar, é de se esperar que a oferta e a orientação tecnológica dos medicamentos tenham impacto direto na Assistência Farmacêutica e à Saúde em geral nos diversos países, com implicações decisivas na formulação de políticas.

Conhecer a participação das IndusFar na dinâmica financeira viabiliza maior clareza sobre os potenciais desdobramentos para os sistemas de saúde, como ampliação do desabastecimento de medicamentos de baixa rentabilidade, conseqüentemente de baixo interesse econômico. Outra hipótese é de que novos padrões de inovação, focados cada vez mais em altos retornos no menor prazo possível, passam a ser viáveis apenas para as grandes corporações. E ainda o alto preço dos medicamentos patenteados, que se justificaria frente ao alto investimento em inovação, constituem mais uma etapa da acumulação e valorização dos ativos.

A lógica da dominância financeira nas IndusFar pode ter contribuído para dificuldades no desenvolvimento de novos medicamentos e vacinas no combate ao Covid-19, pela extração massiva de capital e utilização de *startups* biotecnológicas como instrumentos financeiros. Além do que a desintegração vertical das atividades produtivas ocasiona extrema dependência, inclusive de outros países, que pode gerar desabastecimentos de medicamentos produzidos localmente.

A pequena quantidade de artigos selecionados (15) não reflete irrelevância do tema, mas aponta para a importância de ampliação dos estudos, também empíricos, como têm sido para as ENFs em geral. A concentração das pesquisas com foco nas empresas de países desenvolvidos, sinaliza para a necessidade de aprofundamento de referenciais mais adequados ao contexto dos países de economia periférica.

Desta forma o presente trabalho é um passo inicial em um caminho ainda pouco percorrido, mas que precisa ser mais bem explorado para otimizar o entendimento e compreensão do setor farmacêutico na dinâmica capitalista marcada pela financeirização, assim como seus impactos no avanço tecnológico.

Referências

- AGLIETTA, M. Shareholder value and corporate governance: some tricky questions. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 146–159, 2000.
- ANDERSSON, T. et al. Bio-pharma: A financialized business model. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 21, n. 7, p. 631–641, 2010.
- ANDREAZZI, M. DE F. S. DE; KORNIS, G. E. M. Padrões de acumulação setorial: finanças e serviços nas transformações contemporâneas da saúde. **Ciência & Saúde Coletiva**, v. 13, n. 5, p. 1409–1420, 2008.

- ARESTIS, P.; SAWYER, M. C. (EDS.). **Financial liberalisation: past, present and future**. [s.l.] Palgrave Macmillan, 2016.
- BELUSSI, F.; SEDITA, S. R. Going Alone: The “Entrepreneurial-Growth Model” in the Life Science Industry in Italy. **European Planning Studies**, v. 23, n. 1, p. 188–210, 2015.
- BIRCH, K. Rethinking Value in the Bio-economy: Finance, Assetization, and the Management of Value. **Science, Technology, & Human Values**, v. 42, n. 3, p. 460–490, 2017.
- BOYER, R. Is a Finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 111–145, 2000.
- BRAGA, J. C. Financeirização global -O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, M. DA C.; FIORI, J. L. (Eds.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. 3a ed ed. Petrópolis: Editora Vozes, 1997.
- BRAGA, J. CARLOS DE S. **Temporalidade da riqueza: Uma contribuição à Teoria da dinâmica Capitalista**. Tese de Doutorado—Campinas, SP, Brasil: Instituto de Economia/UNICAMP, 1985.
- BRAGA, J. CARLOS DE S. A financeirização da Riqueza: A macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais. **Sociedade e Economia**, 1992.
- CHESNAIS, F. **A finança mundializada: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos**. São Paulo: Boitempo, 2005.
- CORRÊA, M. F.; LEMOS, P. DE M.; FEIJO, C. Financeirização, empresas não financeiras e o ciclo econômico recente da economia brasileira. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. spe, p. 1127–1148, 2017.
- CROTTY, J. The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and “Modern” Financial Markets on Nonfinancial Corporation Performance in the Neoliberal Era. In: EPSTEIN, G. A. (Ed.). **Financialization and the World Economy**. [s.l: s.n.].
- DOWBOR, L. **A Era do capital improdutivo: por que oito famílias tem mais riqueza do que a metade da população**. Place of publication not identified: Autonomia literaria, 2016.
- FINE, B. Financialization from a Marxist Perspective. **International Journal of Political Economy**, v. 42, n. 4, p. 47–66, 2013.
- FROUD, J. et al. **Financialization and strategy: Narrative and numbers**. [s.l: s.n.].
- GLEADLE, P. et al. Restructuring and innovation in pharmaceuticals and biotechs: The impact of financialisation. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 25, n. 1, p. 67–77, 2014.
- GLEADLE, P.; HASLAM, C. An exploratory study of an early stage R&D-intensive firm under financialization. **Accounting Forum**, v. 34, n. 1, p. 54–65, 2010.
- HASLAM, J. The problematics of financialization: Critical reflections. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 21, n. 7, p. 642–645, 2010.
- HOGARTH, S. Valley of the unicorns: consumer genomics, venture capital and digital disruption. **New Genetics and Society**, v. 36, n. 3, p. 250–272, 2017.
- HOPKINS, M. M. et al. Buying big into biotech: scale, financing, and the industrial dynamics of UK biotech, 1980-2009. **Industrial and Corporate Change**, v. 22, n. 4, p. 903–952, 2013.
- IZHAR BARANES, A. Financialization in the American Pharmaceutical Industry: A Veblenian Approach. **Journal of Economic Issues**, v. 51, n. 2, p. 351–358, 2017.

- KRIPPNER, G. R. The financialization of the American economy. **Socio-Economic Review**, v. 3, n. 2, p. 173–208, 2005.
- LAVINAS, L.; GENTIL, D. Brasil anos 2000: a política social sob regência da financeirização. **Novos Estudos - CEBRAP**, v. 37, n. 1, p. 191–211, ago. 2018.
- LAZONICK, W. Innovative Business Models and Varieties of Capitalism: Financialization of the U.S. Corporation. **Business History Review**, v. 84, n. 4, p. 675–702, 2010.
- LAZONICK, W. Profits without prosperity: stock buybacks manipulate the market and leave most Americans worse off. **Harvard business review**, v. 92, n. 9, p. 46, 2014.
- LAZONICK, W. et al. US Pharma's Financialized Business Model. **Institute for New Economic Thinking**, Working paper. v. 60, p. 29, jul. 2017.
- LAZONICK, W. The value-extracting CEO: How executive stock-based pay undermines investment in productive capabilities. **Structural Change and Economic Dynamics**, v. 48, p. 53–68, 2019.
- LAZONICK, W.; MAZZUCATO, M. The risk-reward nexus in the innovation-inequality relationship: who takes the risks? Who gets the rewards? **Industrial and Corporate Change**, v. 22, n. 4, p. 1093–1128, 2013.
- LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 13–35, 2000.
- LAZONICK, W.; TULUM, Ö. US biopharmaceutical finance and the sustainability of the biotech business model. **Research Policy**, v. 40, n. 9, p. 1170–1187, 2011.
- MAGALHÃES, L. C. G. DE et al. **Estratégias empresariais de crescimento na indústria Farmacêutica brasileira: Investimentos, fusões e Aquisições, 1988-2002**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2003.
- MAZZUCATO, M. Innovation, the State and Patient Capital. In: JACOBS, M.; MAZZUCATO, M. (Eds.). **Rethinking Capitalism: Economics and Policy for Sustainable and Inclusive Growth**. Oxford/ UK: John Wiley & Sons Ltd, 2016. v. 86p. 98–118.
- MONTALBAN, M.; SAKINÇ, M. E. Financialization and productive models in the pharmaceutical industry. **Industrial and Corporate Change**, v. 22, n. 4, p. 981–1030, 2013.
- ORHANGAZI, O. Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973-2003. **Cambridge Journal of Economics**, v. 32, n. 6, p. 863–886, 2008.
- PALLEY, T. I. Financialization: What it is and Why it Matters. **Political Economy Research Institute**, Workingpaper series. v. 153, p. 39, 2007.
- PISANO, G. P. **Science business: the promise, the reality, and the future of biotech**. Boston, Mass: Harvard Business School Press, 2006.
- POLLARD, J. et al. Financialisation and small firms: A qualitative analysis of bioscience and film and media firms. **International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship**, v. 36, n. 3, p. 247–264, 2018.
- SERFATI, C. Financial dimensions of transnational corporations, global value chain and technological innovation. **Journal of Innovation Economics**, v. 2, n. 2, p. 35, 2008.
- STOCKHAMMER, E. Financialisation and the slowdown of accumulation. **Cambridge Journal of Economics**, v. 28, n. 5, p. 719–741, 2004.

STOCKHAMMER, E. Some stylized facts on the Finance-Dominated Accumulation Regime. **Political Economy Research Institute.**, Workingpaper Series. v. 142, p. 27, jul. 2007.

SWEEZY, P. M. The Triumph of Financial Capital. **Monthly Review**, v. 46, n. 2, p. 1, 1994.

TULUM, Ö.; LAZONICK, W. Financialized Corporations in a National Innovation System: The U.S. Pharmaceutical Industry. **International Journal of Political Economy**, v. 47, n. 3–4, p. 281–316, 2018.

APÊNDICE 2: RUBRICAS CONTÁBEIS E INDICADORES

As rubricas foram extraídas da Demonstração Financeira (DF) principalmente no Demonstrativo de Resultados do Exercício (anual) e do Balanço Contábil (no último dia do ano). As principais rubricas estão expostas de maneira simplificada, para facilitar a visualização, no Quadro 12 e Quadro 13. No Quadro 14 foram explicitados os indicadores com as respectivas descrições e base de cálculo.

Quadro 12: Principais rubricas do Demonstrativo de Resultados do Exercício

RL	Receita Líquida
	(-) Custo de Produtos
LB	Lucro Bruto
GO	(-) Gastos Operacionais (...)
EBITDA	Lucro Antes de Juros, Impostos e Depreciações e Amortizações – LAJIDA <i>(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)</i>
	(-) Depreciação e amortização*
EBIT**	Lucro Operacional ou Lucros Antes de Juros e Impostos – LAJI <i>(Earnings Before Interest and Taxes)</i>
RF	(+) Resultado Financeiro ----- (+) RECFIN - Receita Financeira (-) DESPFIN - Despesa Financeira
	Lucro Antes de Impostos
	(-) Tributos
LL	Lucro Líquido

Fonte: Elaboração própria adaptado de Rossetti *et al* (2008) e DF das empresas.* Depreciação e amortização são extraídas do Demonstrativo de Fluxo de Caixa.** O EBIT foi calculado.

Quadro 13: Principais rubricas contábeis do Balanço Patrimonial

ATIVO		PASSIVO	
AC	ATIVO CIRCULANTE	PC	PASSIVO CIRCULANTE
	CAIXA Caixa		...
	APLIFINCP Aplicações Financeiras de Curto Prazo	ECP	Empréstimos de Curto Prazo
	ESTOQ Estoque		...
	...	PNC	PASSIVO NÃO CIRCULANTE
ANC	ATIVO NÃO CIRCULANTE		...
	...	ELP	Empréstimos de Longo Prazo
	APLIFINLP Aplicações Financeiras de longo Prazo		...
	Investimento	PL	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
	AI Imobilizado		...
	AInt Intangível		

Fonte: Elaboração própria adaptado de Rossetti *et al* (2008) e DF das empresas.

Quadro 14: Descrição e fórmula de cálculo de indicadores contábeis e de financeirização

Indicador	Fórmula de cálculo	Descrição	Fonte
Gerais: Tamanho, endividamento, liquidez e rentabilidade			
EBTDA	RL- GO	Receita líquida (RL) decrescida dos gastos operacionais (GO). Relativo ao desempenho da empresa sem contar com a depreciação, o resultado financeiro e os impostos.	Rossetti <i>et al</i> (2008)
EBIT	RL- GO - depreciação e amortização	RL decrescida dos gastos operacionais, depreciação e amortização. Semelhante ao EBITDA.	
Dívida bruta (DB)	ECP + ELP	É igual a dívida de curto prazo acrescida da dívida de longo prazo. A dívida bruta é o total da dívida da empresa. ECP : empréstimos de curto prazo; ELP : empréstimos de longo prazo.	
Dívida bruta pelo EBIT	DB/EBIT	É igual a dívida bruta sobre o EBIT ou LAJIR que corresponde a capacidade de pagamento da dívida.	
Disponibilidades (DISP)	CAIXA + APLIFINCP	É igual ao caixa somado às aplicações financeiras de curto prazo (APLIFINCP). Representa quanto a empresa dispõe de capital de alta liquidez.	
Margem bruta (MB)	LB/RL	É igual ao lucro bruto (LB) sobre a RL . O resultado da margem bruta mostra a eficiência da empresa na administração dos seus custos, na busca de uma maior margem sobre as vendas. Em geral, quanto maior for esse índice, melhor é o gerenciamento dos custos da empresa.	
Margem EBITDA (ME)	EBITDA/RL	É igual ao EBITDA sobre a RL . A margem de EBITDA é um indicador que vem sendo largamente utilizado, pois é uma aproximação da geração operacionais de caixa da empresa.	
Margem operacional (MO)	EBIT/RL	É igual ao EBIT sobre a RL . A margem operacional mostra lucratividade operacional da empresa, ou seja, qual o seu ganho naquele período, levando em consideração apenas os aspectos operacionais. É um indicador de grande importância para a avaliação do negócio, da atividade em si, independentemente dos aspectos de financiamento da empresa.	
Margem líquida (ML)	LL/RL	É igual ao lucro líquido (LL) sobre a RL . A margem líquida (ML) indica qual foi o ganho (ou perda) da empresa naquele período, em comparação com a RL . Ou seja, de cada cem unidades monetárias de RL , o quanto sobrou após as deduções de todos os custos e despesas, operacionais e não operacionais.	Adaptado de Assaf Neto (2010, p. 208)
Retorno sobre investimento (ROI)	$(LL+DESPF) / (PL+PO)$	É igual ao lucro operacional líquido sobre o investimento, ou lucro líquido acrescido das despesas financeiras (DESPF) sobre o patrimônio líquido (PL) acrescido do passivo oneroso (PO). O numerador da fórmula do ROI - lucro operacional - representa a remuneração gerada aos acionistas (lucro líquido) e credores (despesas financeiras). O denominador - investimento - indica o total de recursos investidos pelos proprietários de capital. De forma mais rigorosa, o lucro líquido gerado no exercício foi deduzido do investimento, evitando-se considerar o lucro líquido no numerador e no denominador da expressão de cálculo. O PO são os passivos circulantes e não-circulantes que geram despesa financeira para a empresa como empréstimo, financiamento e debêntures.	
Retorno sobre ativo (ROA)	LL/AT	É igual ao lucro líquido sobre o ativo total (AT). O retorno sobre o ativo dá uma medida de recuperação do investimento. Quanto maior o resultado, melhor, indicando que a empresa recuperará o capital investido em menor tempo. A sigla ROA pode ser também empregada para o termo na língua inglesa, que significa <i>Return on Assets</i> .	Rossetti <i>et al</i> (2008)
Retorno sobre capital próprio (ROE)	LL/PL	É igual ao lucro líquido sobre o patrimônio líquido (PL). O retorno sobre o capital próprio mostra a rentabilidade do capital próprio num determinado período. Deve-se ressaltar que essa é uma medida primária de avaliação do retorno do capital dos acionistas, pois outras considerações deverão ser feitas para que se possa afirmar se o capital dos acionistas dos devidamente remunerado ou não. Pode-se utilizar o PL médio.	
Financeirização			

Indicador	Fórmula de cálculo	Descrição	Fonte
Disponibilidades sobre o ativo (DISPAT)	Disponibilidade/ AT	O indicador representa as disponibilidades em relação ao AT. Avalia a importância de ativos de alta liquidez, de curto prazo, sobre o total dos ativos da empresa.	Elaboração GPDES adaptado de Davis (2014)
Passivo financeiro líquido pelo lucro líquido (DIVLIQ_LL)	(ECP + ELP - caixa - APLIFIN) /LL	É igual à dívida líquida (ou endividamento líquido) dividido pelo lucro líquido. Dívida líquida calculada pela soma do ECP e ELP subtraídos o Caixa e aplicações financeiras de curto e longo prazo (APLIFIN). Busca avaliar o peso do capital de terceiros sobre os fundos internos (no inglês <i>internal funds</i> ”).	Adaptado de Crotty (2005, p. 96)
Receita financeira pela receita líquida (RECF_RL)	RECF/RL	Compara o volume de receitas financeiras (RECF) com o volume de receitas operacionais líquidas, buscando dimensionar a ordem de grandeza das receitas financeiras. Considera-se a receita operacional líquida similar a RL . RECF : receita financeira	Elaboração GPDES
Receita líquida pelo imobilizado	RL/Ativo imobilizado	Receita operacional líquida ou RL sobre ativo imobilizado. Mensura a capacidade de gerar receita operacional em relação ao ativo imobilizado (AI).	Adaptado de Dourado (2019)
Receita financeira pelo imobilizado	RECF/Ativo imobilizado	Receita financeira sobre ativo imobilizado. Mensura a capacidade de gerar receita financeira em relação ao AI.	Adaptado de Dourado (2019)
Resultado financeiro pelo lucro líquido (RFL_LL)	RF/LL	Avalia a participação em proporção do resultado financeiro (RF) em relação ao lucro da empresa.	Elaboração GPDES
Participação dos ativos intangíveis (PartAInt)	AInt/ AT	É igual ao ativo intangível (AInt) sobre o ativo total. Avalia a participação do AInt no ativo total da empresa.	Elaboração própria com base em Serfati (2008).

Fonte: Elaboração própria com base no banco de dados do GPDES e publicações selecionadas.

APÊNDICE 3: DETALHAMENTO DAS EMPRESAS SELECIONADAS

1. ESTUDO DE CASO DA EMPRESA ACHÉ LABORATÓRIOS FARMACÊUTICOS S.A

Foram selecionadas 53 matérias publicadas sobre o Aché, sendo 33 do Valor Econômico e 20 da Revista Exame. Estas foram catalogadas e analisadas para estruturação dos resultados juntamente com as informações extraídas dos relatórios da empresa e balanço financeiro de 2009 a 2018.



“Fazer acontecer. Esse é o nosso DNA.”

1.1 Histórico

Pode-se demarcar a origem da empresa no ano de 1965, com a distribuidora de medicamentos, Prodoctor, fundada por Adalmiro Dellape Baptista, Antônio Depieri e Victor Siaulys. A parceria cresceu com a compra do laboratório, no ano posterior, fundado pelo médico francês chamado Phillipe Aché⁶⁵, que deu nome à empresa.

Nas décadas de 70 a 80, a empresa ampliou a produção em nova unidade fabril e realizou aquisições de subsidiárias estrangeiras no Brasil, assim como parcerias com transnacional. Foi um período que pode ser caracterizado pela difusão da marca da empresa “Aché” e expansão da produção (NOGUEIRA, 2009).

Em 1973, a sede foi construída e a expansão da indústria contou com a fábrica em Guarulhos e estruturação para atender a demanda gerada pelos lançamentos exitosos como o Moderex® (1966), Combiron® e Sorine®, para citar alguns. Nesta época, a empresa já estava entre as dez maiores no mercado brasileiro. No ano de 1979, realizou a aquisição do grupo italiano Bracco-Novoterápica, registrada pela empresa como a primeira compra de uma subsidiária de uma transnacional por uma farmacêutica brasileira.

Na década de 1980, licenciou a fábrica da Parke-Davis, subsidiária da empresa estadunidense Warner-Lambert desde 1976, situada no Rio de Janeiro. O licenciamento

⁶⁵ O Laboratório de Hormoterapia Aché, Travassos & Cia. existia desde 1922, na cidade de Ribeirão Preto, pela sociedade do médico Phillipe Aché e o farmacêutico João Palma Travassos. O intuito inicial era a pesquisa de medicamentos para doenças do sistema nervoso, entretanto desenvolveram e fabricaram soros de sangue de cavalos. Após a morte dos fundadores, a marca foi vendida para Agostinho Cabreira e em 1960 a pequena fábrica de 30 funcionários, de produção manual de medicamentos, migrou para a capital paulista. Para maiores detalhes ver Nogueira (2009).

permitiu ampliação do seu portfólio com aquisição dos equipamentos e licença para produção e comercialização de seus medicamentos. A parceria foi desfeita em 2002, quando a Pfizer adquiriu o controle da empresa (NOGUEIRA, 2009).

Em 1988 formou uma *joint venture* – Prodome – com a transnacional MSD, também com sede nos EUA. O Aché se retirou da Prodome, em 2003, com a venda da participação que era de 51% da *joint venture*.

O Aché havia se tornado sócio minoritário com, 42%, da subsidiária da transnacional estadunidense Schering-Plough, em 1990. Entretanto, em 2001, ocorreram infrações e desvios nos balanços da empresa estrangeira que fertilizaram as desavenças entre as famílias acionistas do Aché, que culminou na venda de sua participação no ano seguinte.

A origem e crescimento do Aché esteve calcado na cópia de medicamentos das transnacionais (similares), produzindo medicamentos de marca própria e devidamente reforçadas no mercado brasileiro. As aquisições de outras empresas, participações e parcerias com transnacionais estrangeiras, principalmente estadunidenses, viabilizaram essa estratégia, em um cenário anterior a lei de propriedade industrial brasileira de 1996.

As mudanças no âmbito da propriedade industrial e política de genéricos, da década de 90, afetaram a boa relação entre os sócios da empresa que passaram a disputar a condução das estratégias. Assim, Adalmiro - um dos fundadores - foi um grande opositor à política de genéricos e ao congelamento de preços dos medicamentos. A criação de uma diretoria administrativa em 2000, e a decisão do foco no desenvolvimento de medicamentos fitoterápicos em 2003, atenuou as disputas internas (ARAGÃO, 2011).

A intensificação das parcerias e aquisições estratégicas marcaram o período dos anos 90 até o final da década de 2000. Em 2003 a empresa adquiriu a divisão brasileira do Laboratório Asta Médica de origem alemã, agregando ao portfólio os produtos Dinaton® e Kamillosan®. Ambos fitoterápicos, sendo o primeiro à base de *Gingko biloba* para problemas vasculares e o segundo, de camomila para o tratamento de dermatites.

A entrada no mercado de medicamentos genéricos, em 2005, foi marcada pela aquisição da indústria Biosintética, com manutenção da marca da empresa (ARAGÃO, 2011). Assim, apesar da resistência inicial em competir no segmento de medicamentos genéricos, o Aché cresceu em escala e diversificou os produtos abarcando novos mercados (ONAGA, 2017).

Um marco importante para a empresa foi o lançamento do fitoterápico Acheflan® em 2005, que foi precedido de cerca de 15 anos de pesquisas conduzidas em parceria com quatro universidades públicas e filantrópicas brasileiras: Universidade Federal de Santa Catarina,

Universidade Federal de São Paulo, Pontifícia Universidade Católica de Campinas e Universidade Estadual de Campinas.

Segundo Fontes (2015c), o Acheflan[®] foi responsável por vendas superiores a R\$ 20 milhões, que pelos dados de 2015 corresponderam a 28% das prescrições médicas em seu segmento. O Aché foi o primeiro laboratório a registrar patente de um fitoterápico totalmente desenvolvido no Brasil e possuía 7% de participação nesse segmento, em 2012 (SCARAMUZZO, 2012a).

A partir de 2006, o Aché se reestruturou por Unidades de Negócios concatenadas aos segmentos do mercado, expandindo para novos tipos de produtos como a linha dermocosméticos. Esta inserção foi empreendida em 2007, pela parceria com a empresa alemã Beiersdorf, para disseminar a linha Eucerin[®].

Um resumo dos marcos históricos, elencados desde a origem da empresa até o ano de 2008, será apresentado no Quadro 15.

Quadro 15: Marcos históricos do Aché até 2008.

<p>1965: Origem da distribuidora de medicamentos Prodoctor. 1966: Aquisição do laboratório e lançamento do Moderex[®]. 1973: Inauguração do laboratório em Guarulhos e sede em São Paulo. 1979: Aquisição da subsidiária da Bracco-Novoterápica. 1982: Aché assumiu a comercialização dos produtos da Parke-Davis no Brasil. 1988: Formação da <i>joint venture</i> Prodome, em parceria com a MSD. 1990: Aquisição de 42% da participação da empresa Schering-Plough. 1998: Aché atuou na criação do Instituto Ethos. 2000: Criação da Diretoria Administrativa. 2002: Venda da participação da Schering-Plough Brasil e término do licenciamento da Parke-Davis. 2003: Aquisição da divisão brasileira do Laboratório Asta Médica de origem alemã e venda da participação na Prodome. 2005: Entrada no mercado de genéricos pela aquisição da Biosintética e lançamento de Acheflan[®] no Brasil. 2007: Parceria com a empresa alemã Beiersdorf e entrada no mercado de dermocosméticos.</p>

Fonte: Elaboração própria.

1.2 Mercados

O Aché se consolidou nacionalmente, no período analisado, no segmento de “medicamentos de prescrição”⁶⁶, mas também acumulou crescimento nos segmentos de mercado de medicamentos isentos de prescrição, genéricos e similares. Outros segmentos são

⁶⁶ São medicamentos que necessitam da apresentação da prescrição médica para que sejam dispensados ou vendidos, de maneira oposta os medicamentos isentos de prescrição são considerados de venda livre e dispensam este documento. Algumas empresas classificam suas unidades de negócio desta forma, que inclui medicamentos genéricos, de referência e similares conforme classificação da ANVISA. No *site* do Aché os medicamentos genéricos são divididos em genéricos sob prescrição e isentos de prescrição. Entretanto no relatório da empresa as unidades de negócio são de medicamentos sob prescrição, genéricos, isentos de prescrição e dermocosméticos.

apontados como estratégicos para a empresa como os fitomedicamentos⁶⁷, nutracêuticos, suplementos alimentares e dermocosméticos, mas em termos de faturamento ainda representam valores marginais para a empresa. O mercado exterior foi responsável por uma pequena parcela, de cerca de 5% da receita da empresa. O Aché sequer apresentou os dados atualizados, mas pretende realizar essa expansão com uma nova unidade próxima ao porto de Suape, no estado de Pernambuco, visando a exportação.

Os medicamentos de prescrição produzidos pela empresa são voltados para o tratamento de doenças nas áreas respiratória, cardiológica e do sistema nervoso central (SCARAMUZZO, 2012h). O Aché adquiriu 50% da empresa Melcon, em 2010, em específico a unidade especializada na produção de medicamentos hormonais, investindo neste novo ramo para expansão do portfólio. No mesmo ano, registrou pela Biosintética o primeiro genérico do Lipitor[®], desenvolvido pela Pfizer, para controle do colesterol (ONAGA, 2017).

A empresa, ao longo dos últimos 30 anos, tem apostado na biodiversidade da flora, principalmente brasileira, para o desenvolvimento de medicamentos em especial fitoterápicos como o Acheflan[®]. Esta perspectiva está expressa nos relatórios na empresa e algumas matérias analisadas.

“...o Aché acumula conhecimento sobre a biodiversidade desde 1980, quando tiveram início os estudos que culminaram no lançamento de Acheflan, primeiro fitomedicamento com pesquisa e desenvolvimento 100% nacionais”(ACHÉ LABORATÓRIOS FARMACÊUTICOS, 2018, p. 72).

Outra vertente, é o segmento de mercado de nutracêuticos e suplementos alimentares que logrou investimentos por parte do Aché em 2011, que envolveu a parceria com a empresa inglesa *Oxford Pharmascience*, com os produtos à base de sulfato de cálcio e vitamina D — Inellare[®] (VALOR ECONÔMICO, 2011b). Este negócio ganhou espaço com o lançamento do Achevita[®], em 2018, que é uma linha de alimentos funcionais entre suplemento de cálcio, colágeno, vitamina C e outros (ROCHA, 2018).

O laboratório Aché apresentou três divisões comerciais até 2014, a saber: negócios de prescrição, MIP e genéricos. A partir de 2015, a unidade de negócio de dermatologia passou a compor o modelo produtivo com os dermocosméticos.

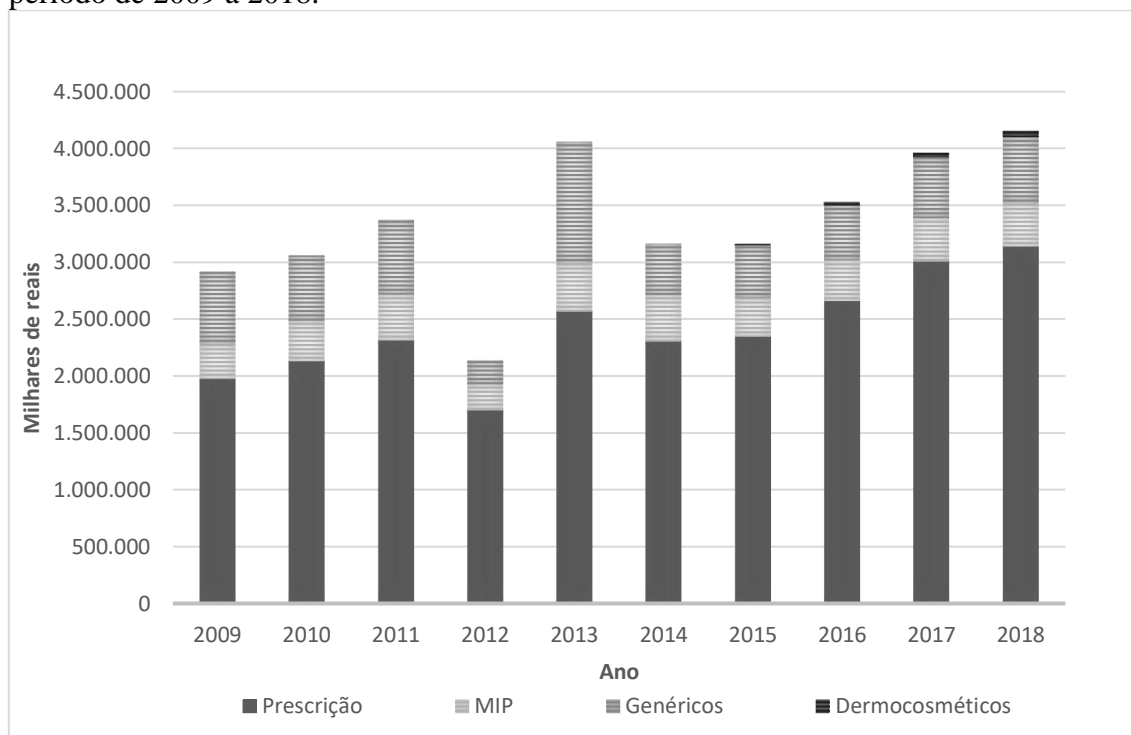
⁶⁷ Fitomedicamentos englobam os fitoterápicos, passíveis de registro a ANVISA, mas também os medicamentos com base em fitofármacos ou associações de plantas medicinais. É um termo mais amplo que engloba as diversas potencialidades da biodiversidade vegetal.

Assim, o segmento de mercado de dermocosmético se expandiu com a criação da linha própria de dermocosméticos denominada Profuse[®] e não apenas a comercialização da linha Eucerin[®], oriunda da parceria com a empresa alemã. A área de dermatologia foi reestruturada unindo os setores de dermomedicamentos com dermocosméticos, que correspondiam a 3% do faturamento consolidado com vendas, ou seja, R\$ 103 milhões em valores de 2015. O interesse de crescimento neste segmento de mercado foi apontado em matérias que indicaram que o Aché estava mapeando aquisições nessa área de produtos em outras empresas. Em 2016, o portfólio contava com 21 dermocosméticos, em oito categorias da marca Profuse[®], com metade do faturamento concentrado apenas em sete dermomedicamentos. A liderança no mercado de cosméticos neste ano, segundo matéria do Valor, era das indústrias transnacionais, entretanto o Aché apostava no lançamento de medicamento para o tratamento de vitiligo que poderia alavancar sua posição (FONTES, 2016f).

Os dados apresentados por segmentos de mercado, nos relatórios da empresa, utilizam o método da consultoria IQVIA, conforme descrito na seção de metodologia. Ou seja, a denominada demanda líquida por representar a demanda bruta à preço líquido de fábrica com o desconto médio e sem dedução de impostos.

O crescimento do segmento de genéricos é mais evidente em relação ao volume de vendas que pela demanda líquida, conforme dados extraídos do relatório da empresa e expressos no Gráfico 18.

Gráfico 18: Demanda líquida, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), do Aché, de medicamentos sob prescrição, MIP, genéricos e dermocosméticos, no período de 2009 a 2018.



Fonte: Elaboração própria por dados extraídos nos relatórios da empresa.

Legenda: MIP: medicamentos isentos de prescrição.

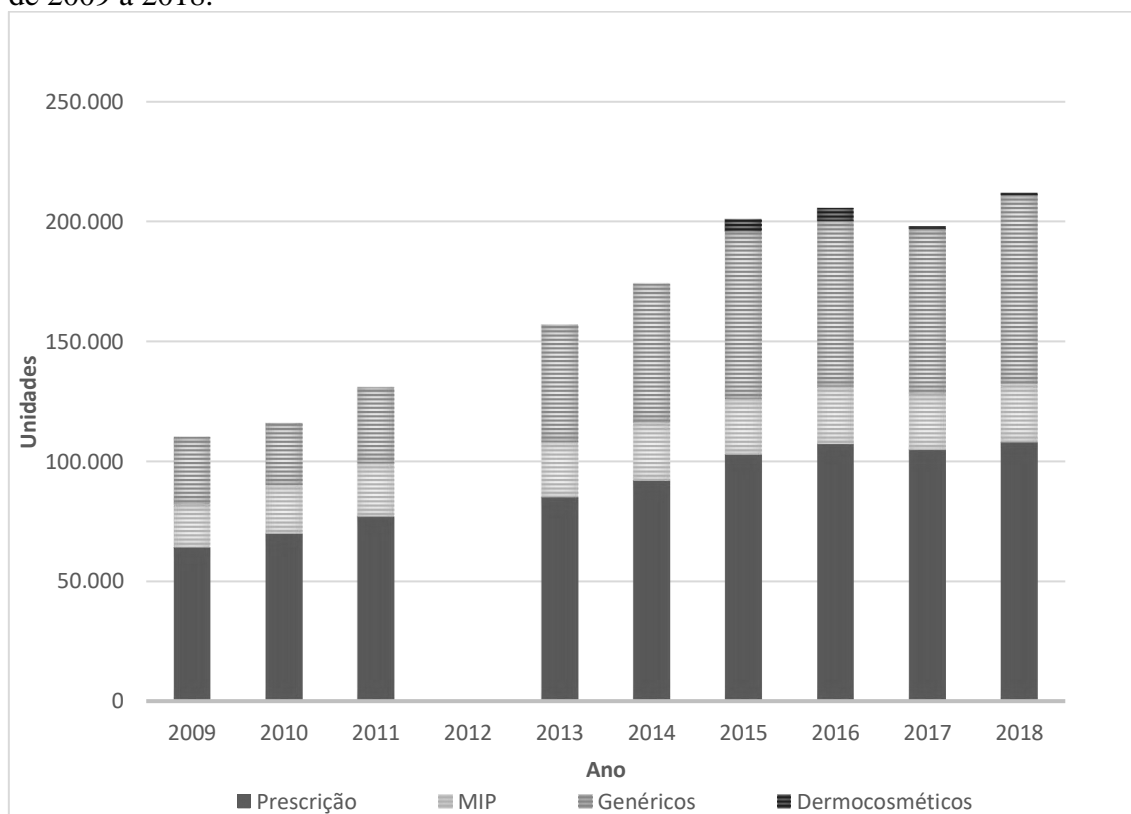
No ano de 2012 ocorreu uma mudança na base de cálculo que pode ter gerado a diferença e queda nos valores apurados por unidade de negócio.

Como podemos observar a partir dos dados extraídos dos relatórios, a unidade de negócio de prescrição é a maior fonte de receita do Aché, correspondendo a 73,3% da demanda líquida total no período analisado. Já os medicamentos isentos de prescrição e os genéricos, corresponderam 11,0 % 15,4% respectivamente.

Aragão (2011) destacou que o modelo de negócio de maior faturamento, 70% em 2010, era dos medicamentos similares. A matéria pode ter considerado que a unidade de negócio de prescrição seria correspondente aos medicamentos similares. A empresa não explicita no relatório, mas possivelmente as unidades de prescrição e isentos de prescrição são dos medicamentos similares de marca própria e a unidade de genéricos engloba os medicamentos genéricos sob prescrição e isentos.

Em termos de unidades comercializadas, o percentual dos medicamentos genéricos aumenta em relação aos demais, conforme verificado no Gráfico 19. Das unidades totais comercializadas, em média, no período estudado, 30,9% foram de medicamentos genéricos, 54,5% de prescrição e 13,9% de MIP.

Gráfico 19: Vendas por quantidade de produtos, por Unidades de Negócio do Aché, no período de 2009 a 2018.



Fonte: Elaboração própria por dados extraídos nos relatórios da empresa. Ausência dos dados do ano de 2012.

Ao dividir a demanda líquida, pelo volume de vendas pode-se obter uma *proxy* do valor unitário, em cada segmento de mercado, que permite observar que os valores comercializados pela empresa são maiores que no mercado em geral (Tabela 24).

Os produtos dermocosméticos têm o maior valor unitário seguidos dos de prescrição. Os genéricos são os de menor valor correspondendo a quase quatro vezes menos que os medicamentos de prescrição em 2018.

Tabela 24: *Proxy* de valor unitário do mercado em geral e do Aché por segmentos de mercado em reais no ano de 2018.

Tipo	Mercado (R\$)	Aché (R\$)
Prescrição	23,78	29,06
MIP	13,42	15,83
Genéricos	6,14	7,38
Dermocosméticos	35,90	49,00

Fonte: Elaboração própria por dados extraídos nos relatórios da empresa. Os dados de mercado foram apresentados no relatório da empresa com base na consultoria da IQVIA. *Proxy* calculada pela divisão da demanda líquida pelo número de apresentações comercializadas no ano de 2018.

A *proxy* calculada segundo os dados do Anuário da Anvisa (Tabela 4, p.116) correspondeu a valores semelhantes para os medicamentos genéricos. O valor médio dos medicamentos de prescrição do Aché se aproximou ao valor médio dos medicamentos novos no mercado em geral e não dos medicamentos similares, que em geral são mais baratos.

O alto valor unitário dos produtos dermocosméticos pode ser um atrativo para a empresa, além do que é uma área diferente da competição por preços, como no caso dos medicamentos genéricos, e que pode gerar margens de lucros maiores. Entretanto, é uma unidade de negócios nova para a empresa que passa a compor a receita a partir de 2015 e ainda de maneira pouco significativa. Vale observar que é um movimento de diversificação de mercados e ampliação de portfólio.

A participação do Aché em relação ao mercado brasileiro cresceu em termos de demanda líquida, principalmente no negócio de prescrição, no período analisado, conforme Tabela 25. A participação no segmento de genéricos teve um crescimento menos expressivo, chegando a recuar no último biênio analisado.

Observando estes dados, pode-se perceber que o Aché tem ocupado uma posição relevante em porcentagem absoluta, em um mercado oligopolizado, que tem crescido ao longo do período analisado.

Tabela 25: Participação no mercado farmacêutico brasileiro, em demanda líquida por unidade de negócio do Aché, no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), em comparação com o mercado total.

Unidade de negócio		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Prescrição	Aché	1.975.754	2.129.175	2.315.445	1.699.172	2.168.533	2.306.797	2.345.509	2.660.653	3.009.788	3.139.000
	Mercado	ND	32.430.822	34.515.869	ND	28.920.350	29.651.644	28.475.347	30.592.699	33.040.225	34.431.000
	Participação (%)	ND	6,6	6,7	ND	7,5	7,8	8,2	8,7	9,1	9,1
MIP	Aché	311.543	352.734	401.644	229.105	384.246	407.082	343.993	359.952	377.650	380.000
	Mercado	ND	15.475.626	16.782.107	ND	15.128.220	16.119.940	13.771.069	14.729.185	15.912.138	16.846.000
	Participação (%)	ND	2,3	2,4	ND	2,5	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3
Genéricos	Aché	632.383	577.782	654.919	211.972	408.371	451.057	460.928	479.580	533.275	583.000
	Mercado	ND	9.948.389	13.195.789	ND	6.551.782	6.736.954	6.549.489	6.804.905	7.776.063	8.649.000
	Participação (%)	ND	5,8	5,0	ND	5,8	6,7	7,0	7,0	6,9	6,7
Dermocosméticos	Aché	ND	ND	ND	ND	ND	ND	14.759	28.839	40.463	49.000
	Mercado	ND	ND	ND	ND	ND	ND	1.976.540	2.066.786	2.201.575	2.477.000
	Participação (%)	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0,7	1,4	1,8	2,0

Fonte: Elaboração própria por dados extraídos nos relatórios da empresa. Os dados de mercado foram apresentados no relatório da empresa com base na consultoria da IQVIA. A partir de 2012 ocorreu uma mudança na base de cálculo da IQVIA que dificulta a comparação ao longo de todo o período.

Legenda: ND: dados não disponíveis.

Dados mais atualizados em relação às compras públicas não estão nos relatórios empresariais e nem em matérias mais recentes. Como o Aché manteve a marca Biosintética para os genéricos, esta filial pode ter maior proporção de vendas para o SUS. Assim, a única matéria que citou as compras governamentais foi em 2015, que apontou que 100% das vendas eram no varejo e a empresa estavam se preparando para entrar no mercado hospitalar e do governo (FONTES, 2015c).

O mercado farmacêutico nacional é majoritariamente a principal fonte de faturamento da empresa, que iniciou a exportação em 2007, e em 2015 correspondia a apenas 1% dos negócios. A previsão em 2017 era de aumentar em 5%, as vendas por exportação em cinco anos. Para tanto, a estratégia seria implementada pelo programa de registro sanitário em diferentes países, adotando os critérios estabelecidos pelas agências regulatórias da Europa — *European Medicines Agency* (EMA) e dos EUA e FDA (FONTES, 2017e).

Em 2012, a companhia foi em busca de empresas fora do país e segundo o CEO na época — Mendes da Silva, “o caminho não é comprar bases comerciais, mas obter bases tecnológicas”. Esta parecia ser a estratégia para internacionalizar a companhia que sondou empresas (ativos) na América Latina, em especial no Peru. A estratégia era de licenciar produtos ao invés de apenas exportar. Estavam em 12 países com produtos licenciados na América Latina (SCARAMUZZO, 2012h), incluindo um registro no México do Acheflan[®], em 2016 (FONTES, 2016i; SANTANA, 2011).

Em 2015, a estratégia parece ter mudado com o abandono da intenção de aquisições para produção no exterior, segundo o CEO Paulo Nigro que conduziu a empresa de 2014 a 2017. O foco era em parcerias para o desenvolvimento, como a pactuada com a sueca biofarmacêutica⁶⁸ Ferring – especialista na fabricação de peptídeos e proteínas (FONTES, 2015c).

A expectativa era de novos produtos, de inovação radical, para entrar em mercados estrangeiros na América Latina, como “uma multinacional de dentro para fora”, segundo fala de Paulo Nigro. Também acrescentou que a construção da fábrica em Pernambuco seria uma peça fundamental para internacionalização pela exportação (FONTES, 2015c).

No relatório de 2018, o Aché ressaltou estar presente em 27 países com 32 produtos, com as plantas industriais exclusivamente no Brasil, mas exportações abarcando os países: México, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicarágua, Costa Rica, Panamá, República

⁶⁸ Empresa especializada em produtos biológicos para uso medicinal em humanos.

Dominicana, Venezuela, Colômbia, Equador, Peru, Chile, Paraguai, Uruguai, Cabo Verde, Moçambique, Argélia, Líbia, Ucrânia, Arábia Saudita, Kuwait, Catar, Emirados Árabes, Omã e Japão.

1.3 Desempenho

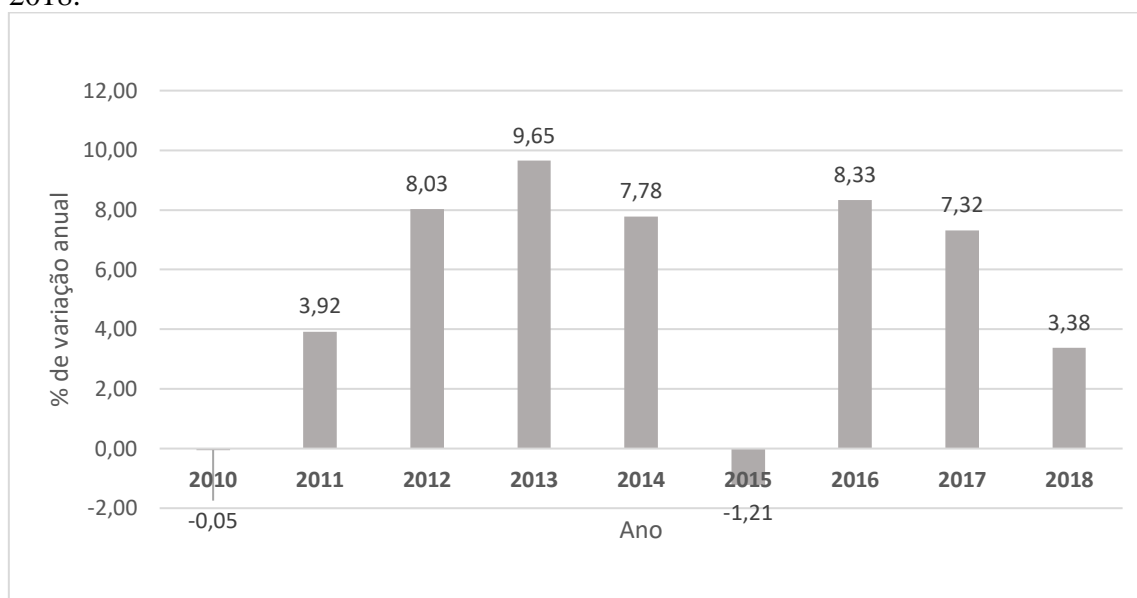
O patrimônio líquido da empresa, em valores deflacionados, teve pouca variação no período analisado, mostrando crescimento menor que 2% se compararmos 2018 a 2009. O ativo total estava no patamar de R\$ 3 bilhões e o patrimônio líquido aproximadamente metade deste valor com R\$ 1,5 bilhões, em 2018.

O Aché apresentou no período de 2009 a 2018 crescimento da RL de 57,4%, que ocorreu de maneira mais acelerada de 2011 a 2014 e de 2015 a 2017. Tanto o lucro líquido quanto o EBITDA também aumentaram, 30% e 40%, respectivamente, no período analisado. O desempenho positivo do ponto de vista de ampliação da receita não imputou ampliação do patrimônio nos mesmos patamares, demonstrando que o excedente pode ter sido distribuído aos acionistas, como discutiremos no tópico 7.3 (p.139).

A variação anual da RL (Gráfico 20) foi maior de 2012 para 2013, com queda de cerca de 9 % no biênio 2014-2015, mas recuperação no ano seguinte. De 2016 a 2018 a variação anual esteve decrescendo demonstrando que o ritmo de crescimento da receita estava decaindo no período.

A média da variação anual, no período de 2010 a 2018, foi positiva de 5,24%. Pode-se observar que o período de maior ritmo de crescimento da receita foi de 2011 a 2013 e o pior foi de 2014 para 2015, sendo este ano o único que teve redução da receita em relação ao ano anterior, no período analisado. No último triênio o ritmo de crescimento da receita tem decaído.

Gráfico 20: Variação anual da receita líquida do Aché, em porcentagem, no período de 2010 a 2018.



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Segundo José Ricardo Mendes da Silva, diretor do Aché na época, os incentivos do governo em 2012 não afetaram diretamente o setor, entretanto “os impactos na disponibilidade de renda da população podem impulsionar a demanda de produtos farmacêuticos, permitindo o maior acesso”(SCARAMUZZO, 2012e). Este impulsionamento pode ter sido favorável para o aumento da receita da empresa até 2014. Veremos no tópico 1.5 (p.312) sobre as estratégias financeiras que o Aché logrou captar créditos e financiamentos públicos para seu crescimento.

O lucro líquido da empresa no período estudado girou em média em cerca de R\$ 576 milhões. Os indicadores gerais de desempenho operacional do Aché demonstraram estabilidade no período com leve variação positiva no ano de 2014, principalmente do retorno sobre capital próprio. Entretanto a margem bruta apresentou decaimento de 2010 a 2016.

No geral a empresa cresceu em termos de receita e apresentou manutenção do patamar de lucro, patrimônio e ativos, quando os valores foram ajustados pela inflação do período. O período de 2011 a 2013 foi o momento de ritmo mais acelerado do crescimento da receita e a empresa teve a margem bruta em decréscimo de 2010 a 2016.

1.4 Estratégia produtiva

A estratégia produtiva do Aché, que pode ser destacada das matérias analisadas, esteve calcada nas parcerias diversas, incluindo universidades e indústrias transnacionais, mas também nas aquisições de empresas brasileiras especializadas em segmentos específicos. Parte do crescimento pode ser considerado orgânico, com investimento em unidades da própria empresa e centros de pesquisa e desenvolvimento internos.

O lançamento de novos produtos, com esforços em divulgação das marcas — por estratégias diversas — caracterizou a empresa que tem como negócio principal a venda de medicamentos de prescrição. Nos últimos anos, tem buscado ampliar sua participação no mercado exterior por exportação dos medicamentos.

No âmbito da expansão por aquisições de outras empresas, como já mencionado, em 2010, o Aché adquiriu 50% da Melcon, indústria especializada no desenvolvimento, fabricação e terceirização da produção de medicamentos hormonais. Em setembro de 2019 anunciou a compra do restante da empresa, de sede em Anápolis/GO (MACHADO, 2019a). Em 2016, adquiriu a Nortis Farmacêutica com sede em Londrina/PR, especializada na produção de antibióticos.

As empresas adquiridas permaneceram, até o momento, com a marca e razão social inalteradas e os portais eletrônicos das indústrias foram mantidos. A estratégia não foi de incorporação como mais uma unidade fabril, mas de expansão do grupo com manutenção da marca da empresa, assim como ocorreu com a Biosintética, que teve a incorporação do CNPJ em julho de 2018.

Nesta linha o grupo também atuou realizando a integração da atividade de produção, conforme relatado em 2016, com a contratação de 32 funcionários e investimento de R\$14 milhões na Biosintética (FONTES, 2016l). Aparentemente é uma estratégia de conformação de um grupo empresarial com manutenção das marcas das empresas, ao invés de formação de filiais com a mesma marca.

As matérias apontaram para a diversidade do portfólio da empresa, mas destacaram que apesar da baixa participação no segmento dos genéricos, o Aché ainda era a terceira farmacêutica nacional em receita, em 2011 (ARAGÃO, 2011; SCARAMUZZO, 2011a).

Outra aquisição, no segmento de mercado de nutracêuticos e alimentos funcionais, foi da divisão químico-farmacêutico do Laboratório Tiaraju, especializado em fitomedicamentos e alimentos funcionais.

Entretanto pode-se destacar que a principal aposta de expansão industrial, no período de 2009 a 2018, foi a fábrica projetada inicialmente, em 2016 para Recife, mas posteriormente construída em Cabo de Santo Agostinho/PE, na região Nordeste.

A primeira unidade fabril da empresa nesta região do Brasil, incluiria um centro de distribuição, com previsão inicial de geração de 500 empregos diretos e 2,5 mil indiretos. Conforme reforçado pelo próprio diretor da Aché: “esse é o investimento da década em

expansão industrial”. A expectativa na época era de que grande parte do financiamento seria do BNDES e do Banco Nordeste.

Inicialmente a decisão pela localização da fábrica estava relacionada à importância das regiões Norte e Nordeste para a empresa, que segundo a matéria, correspondia em 2016 a 20% das vendas do laboratório (FONTES, 2016o). Entretanto o posicionamento estratégico - da unidade enquanto pólo de exportação para a América Latina - passou a ter destaque nos noticiários, como principal argumento (FALCÃO, 2019), com construção na cidade de Cabo de Santo Agostinho.

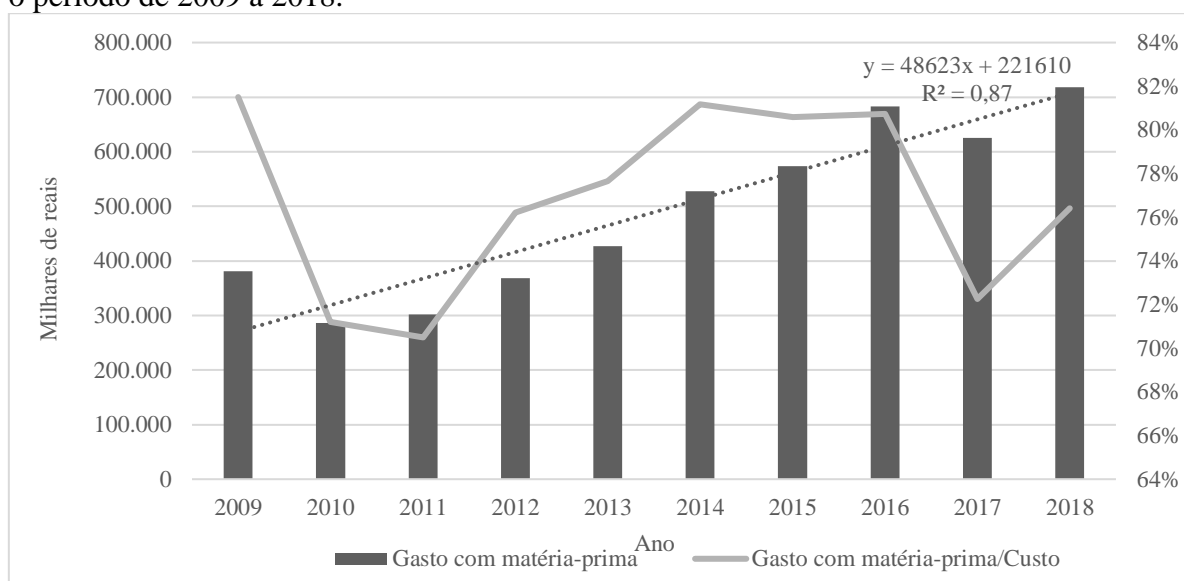
O orçamento inicial da nova fábrica era de R\$ 500 milhões, com empréstimo do BNDES, aprovado em maio de 2018, no valor de R\$ 252 milhões. Este empréstimo foi condicionado à construção e previsão de investimentos sociais, como contratação de funcionários localmente para construção e operação da fábrica (AGÊNCIA BRASIL, 2018), que seria realizada em estágios.

A primeira etapa, previa apenas atividades de embalagem de produtos e estava prevista para 2019, com investimentos de R\$230 milhões do BNDES. A segunda, seria voltada a fabricação de medicamentos sólidos para ser iniciada até 2021. Somente esta fábrica teria capacidade de 700 milhões de unidades ao ano, dobrando a produção de 2018 para 1 bilhão (FALCÃO, 2018).

A unidade foi inaugurada no dia 02 de outubro de 2019, com previsão de entrar em plena atividade somente em 2022. Entretanto, em novembro de 2019, ocorreu uma ampliação nos investimentos, em 32%, equivalente a R\$160 milhões. Segundo Vânia de Nogueira Machado, CEO desde 2018, a empresa também investiu na automação das unidades fabris e estruturação que imputou na desativação de algumas áreas da fábrica em Guarulhos (AGÊNCIA BRASIL, 2018).

Os gastos com matéria-prima consumida, compradas de terceiros, fornecem um indicativo da dependência dos insumos para produção, que cresceram chegando a totalizar mais de R\$ 717 milhões em 2018, que em média correspondeu à cerca de 19% da RL no período analisado. O gasto anual com matéria-prima de terceiros apresentou tendência de crescimento linear, que em 2014 alcançou cerca de 82% de participação dos custos totais de produção (Gráfico 21).

Gráfico 21: Gasto anual do Aché com matérias-primas adquiridas de terceiros, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) e expressos em porcentagem dos custos, para o período de 2009 a 2018.

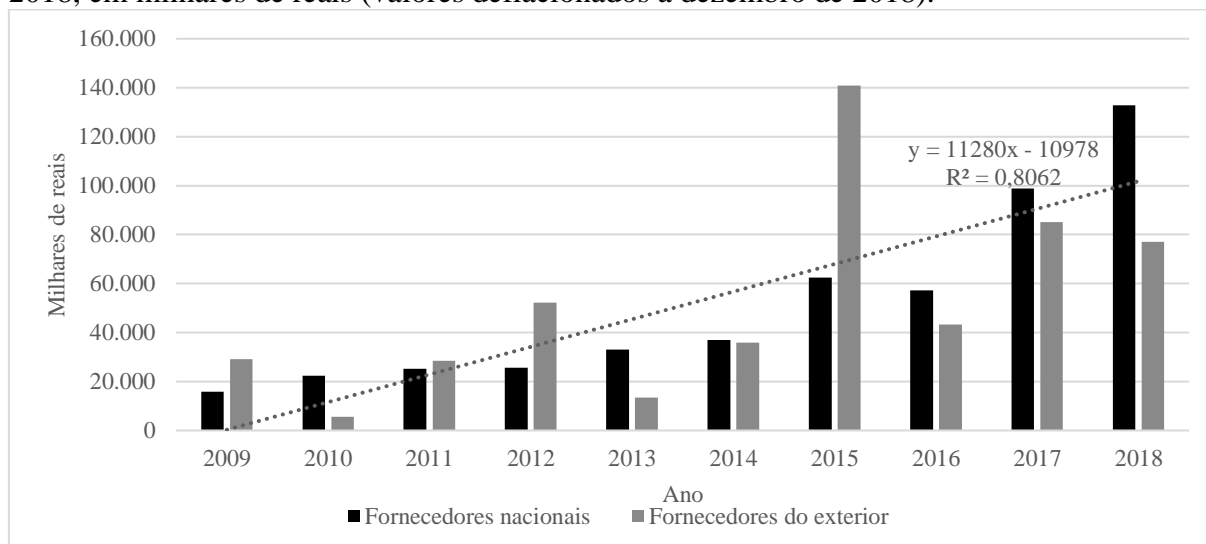


Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP. Dados da Demonstrações do Valor Adicionado (DVA). Eixo esquerdo para valores representados pela coluna e eixo direito para porcentagem das linhas.

Em relação à comparação entre os fornecedores nacionais e do exterior, os dados são obtidos pelos passivos, computados para o último dia do ano, não sendo um valor do acumulado anual. Entretanto fornece um indicativo da proporção do valor que é gasto no Brasil e fora, no que tange aos fornecedores.

O Aché pode ter aumentado o gasto com fornecedores estrangeiros, em 2015, por conta da elevação cambial que variou de R\$2,35 em 2014 para R\$ 3,33 em 2015 (Gráfico 22). A tendência linear de crescimento foi observada apenas para os fornecedores nacionais, já que o passivo de fornecedores do exterior apresentou variação no período que resultou em baixo coeficiente de determinação.

Gráfico 22: Passivos com fornecedores nacionais e do exterior do Aché, no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Em relação à pesquisa e desenvolvimento, as parcerias com institutos de pesquisas, públicos e privados, marcou a história da empresa. Suas estratégias e investimentos possuem um horizonte bem claro de oportunidades, dado o mercado em que atua — voltado para lançamento de novos produtos, consolidados por marcas e segmentos específicos como fitomedicamentos, suplementos alimentares e dermocosméticos.

Exemplos neste sentido foram as parcerias, em 2010, com uma empresa mexicana para pesquisa clínica de novos produtos e associações medicamentosas e a criação de um centro de P&D na Espanha (PERIN; PARANHOS, 2019).

A prospecção de parcerias para formação de *joint venture* nem sempre foi exitosa, como a tentativa, em 2011 com a transnacional GSK que, segundo matéria teria falhado pelo interesse do Aché em investir na área de genéricos. E também com a Mantecorp, que posteriormente foi comprada pela Hypermarchas (SCARAMUZZO, 2011a).

No mesmo ano, firmou parceria com a Universidade Estadual de Campinas (Unicamp) para desenvolvimento de medicamento para o diabetes tipo 2, com previsão de investimento de R\$ 2 milhões (EXAME, 2011b).

As pesquisas incrementais por meio de parcerias com transnacionais aparecem como estratégicas para a empresa, em 2012, que buscava patentear os resultados na fase toxicológica, para o desenvolvimento de medicamentos globais com um parceiro “forte” (SCARAMUZZO, 2012h). Em 2010, o Aché externalizava 90% dos testes pré-clínicos e em geral contratava empresas especializadas, sendo que todos os testes clínicos são contratados com montagem do

protocolo pela empresa. Em geral a contratação do serviço envolve empresas dos EUA e da Europa (SANTOS, 2010).

Mas o que marcou o ano de 2012, foi a parceria com outras indústrias brasileiras para realização de P&D com foco em medicamentos biológicos, dado o cenário de término de patentes das indústrias transnacionais deste segmento. Assim as empresas Aché, Hypermarchas, EMS e União Química fundaram a Bionovis, uma *joint venture*, com 25% de participação de cada, localizada em Valinhos/SP.

A empresa inaugurou um laboratório para pesquisa interna, o Laboratório de Design e Síntese Molecular em Guarulhos para inovação radical, consolidando o portfólio de 16 projetos (medicamentos sintéticos, fitoterápicos e dermocosméticos) e 176 produtos em desenvolvimento (FONTES, 2015c), em 2015.

A expectativa da empresa era de consolidar a parceria do consórcio internacional de inovação aberta — *Structural Genomics Consortium* — que visa identificar novos alvos biológicos com potencial terapêutico contra diferentes tipos de câncer. Nesta linha, o Aché também firmou em 2018 uma parceria com o A.C. Camargo *Cancer Center* (ACHÉ LABORATÓRIOS FARMACÊUTICOS, 2019).

Além disso, em 2017, inaugurou o *Nanotechnology Innovation Laboratory Enterprise* com a empresa suíça - Ferring Pharmaceutical - em Guarulhos/SP (FONTES, 2018i). Outras iniciativas neste sentido foram as parcerias com o Centro Nacional de Pesquisa em Energia e Materiais (CNPEM) e a empresa Phytobios, para pesquisar a biodiversidade brasileira. E criou o Programa de Descoberta de Medicamentos com base na biodiversidade brasileira, o Bioprospira.

Os investimentos em inovação são reportados pela empresa nos relatórios anuais e foram comparados com alguns dados noticiados, de maneira esparsa. Os cálculos obtidos nas DF da empresa apresentam patamares inferiores aos noticiados conforme apresentamos na Tabela 26.

Machado (2019a) apontou que em 2014 os investimentos em inovação giraram em torno de R\$ 140 milhões de reais. Já em 2015 teria sido R\$ 200 milhões em P&D incluindo R\$ 20 milhões para inovação radical. Em 2018, foi apresentado que teriam direcionado R\$ 940 milhões para descoberta de novas moléculas e melhoria de produtos, mas o valor explicitado no relatório foi de R\$ 81,7 milhões.

Os dados de investimento em P&D em 2017 não foram explicitados nos DF nem nos relatórios empresariais. Assim, o Aché investiu em P&D, em média, 2,76% da RL, 12,18% do

lucro líquido e 9,08% do EBIT, no período analisado. A perspectiva comparada deste gasto será apresentada, em relação as empresas estudadas e algumas transnacionais estrangeiras, nos tópicos posteriores.

Pode ser que as matérias tenham apresentados os investimentos de recursos próprios e capacitações por fundos externo, em parcerias internacionais e com instituições de fomento, como a Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP) e o BNDES. Ou apenas tenham superestimado os valores investidos pela empresa.

Tabela 26: Investimento em P&D do Aché em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), e em porcentagem da receita líquida, lucro líquido e EBIT do período de 2009 a 2018.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Média
<i>Investimento P&D</i>	42.260	68.632	61.445	61.453	73.399	72.873	74.589	77.331	SD	81.700	68.187
<i>% da RL</i>	2,09	3,40	2,93	2,71	2,95	2,72	2,82	2,70	SD	2,57	2,76
<i>% do LL</i>	9,09	12,94	10,77	10,27	13,60	12,31	13,90	13,29	SD	13,45	12,18
<i>EBIT calculado</i>	6,66	11,01	8,86	7,79	9,47	8,74	10,34	9,44	SD	9,44	9,08

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Legenda: SD: Sem dado. % da RL: Valor em porcentagem em relação à RL; % do LL: Valor em porcentagem em relação ao lucro líquido calculado.

Em maio de 2019, o Aché recebeu o aval para estudos clínicos de um produto para tratamento de vitiligo derivado da biodiversidade brasileira, com investimentos de US\$100 milhões, com expectativas de lançamento em 2023. As patentes foram depositadas na Europa, Estados Unidos, Canadá e Japão e Brasil (FONTES, 2019b).

O Aché participou de PDP apenas por intermédio da Bionovis, não se envolvendo em projetos diretamente. Um projeto de parceria com a FUNED em 2015 para a transferência da filgrastima não foi aprovado.

O investimento em *marketing* e propaganda faz parte da estratégia de reforço da marca, tanto das empresas do grupo como dos produtos, entretanto os valores alocados não são divulgados de maneira explícita, nem mesmo nas matérias de jornal. Como por exemplo na ampliação dos gastos com propagandistas em 2013 (SCARAMUZZO; NIERO, 2013b).

Em termo de estratégias para aumentar as vendas, as diferentes unidades de negócios possuem recursos distintos e apresentados nas matérias analisadas e explícitos nos relatórios empresariais. A unidade de prescrição utilizou a propaganda direcionada aos prescritores, especialmente médicos, que em 2019 teve um aporte em relação à contratação de 250 propagandistas (FALCÃO, 2019).

A propaganda das marcas tende a impulsionar as vendas de medicamentos de prescrição, mas principalmente dos isentos de prescrição. O lançamento de novos produtos, mesmo que sem avanços em termos farmacológicos ou farmacocinéticos, também pode ter sido um recurso utilizado para aumentar as vendas.

Segundo notícias, foram 27 lançamentos em 2016 (FALCÃO, 2018), 17 em 2018 e 21 até novembro de 2019 (FALCÃO, 2019).

As estratégias para impulsionar vendas de genéricos foram descritas pelo aumento de representantes nas redes de drogarias, descontos oferecidos e reembolso em créditos para os produtos fora da validade (ARAGÃO, 2011). A competição do mercado no segmento de genéricos foi retratada como uma disputa “agressiva” por preços, que segundo as notícias de jornal o Aché não estaria tão disposto a participar.

A ANVISA em 2016 solicitou recolhimento de lotes de medicamentos por utilização de formulação diferente da aprovada por mudança de fornecedor (AGUIAR, 2016), a empresa corrigiu o erro e um mês depois os medicamentos voltaram a ser comercializados (EXAME, 2016).

1.5 Estratégias patrimonial e financeira

Em geral é uma empresa que apresenta as DF mais detalhadas, que corrobora com uma gestão organizacional que passou por um processo de profissionalização, tendo a atuação dos acionistas restrita aos Conselhos da empresa. A transparência e organização contábil, exigida para abertura de capital e capacidade de rentabilidade do Aché levantou expectativas de que a empresa vendesse os títulos de participação na bolsa brasileira ou fosse almejada por fundos de investimento e transnacionais estrangeiras. O Aché logrou atrair financiamento e linhas de crédito em bancos públicos e não apresentou dificuldades em financiar seus negócios, muito pelo contrário a empresa tem altos patamares de distribuição de dividendos.

A composição societária é organizada, desde 2011, por três fundos de investimento em participação, denominados **Infinity**, **Lajota** e **Vincitore** das três famílias fundadoras, Dellape Baptista, Siaulys e Depieri respectivamente (SCARAMUZZO, 2011a).

Em 2011, a participação de 92,64% da companhia era dividida de forma igual entre as três famílias e o restante era de uma *holding* – Magenta Participações – voltada para empreendimentos imobiliários. A *holding* era também de propriedade dos sócios do Aché (SANTANA, 2011).

As famílias controladoras possuem outros negócios: os Baptista controlam a Empresa Partage, no ramo de empreendimentos imobiliários, já os Siaulys possuem a rede de hotéis de

luxo - Unique – e os Depieri são investidores do mercado financeiro. As famílias são acionistas do BR Pharma, braço no varejo farmacêutico (SCARAMUZZO, 2013j; SCARAMUZZO; VALENTI; MOREIRA, 2013). A BR Pharma, que já foi controlada pelo grupo BTG Pactual, chegou a ser a terceira maior empresa do varejo farmacêutico nacional, com as redes Farmais, a baiana Sant’Ana e a paraense Big Ben (SILVA, 2014). Por fim, a firma estava em recuperação judicial desde janeiro de 2018 e está em processo de falência.

As famílias proprietárias da empresa, no ano 2000, decidiram por profissionalizar a gestão e passaram a atuar no Conselho de Administração (SCARAMUZZO; VALENTI; MOREIRA, 2013), e em 2010 selaram um acordo de participação restrita ao Conselho, após um ano e meio de desavenças (FERRAZ, 2010).

Os principais executivos no período estudado foram: José Ricardo Mendes da Silva, diretor geral desde 2006 até fevereiro de 2013 quando o Aché passou a ser liderado por um Comitê de Gestão por quase dois anos, Paulo Nigro que presidiu do final de 2014 até final de 2017 e Vânia Nogueira - atual CEO (FALCÃO, 2018).

A expectativa, dos analistas financeiros, era de abertura de capital desde 2010 com base no crescimento das companhias brasileiras que começaram, segundo noticiado, a “fazer frente” às estrangeiras. Os exemplos são a compra da Medley, que segundo jornal estava endividada, pela Sanofi e a compra da Teuto pela americana Pfizer (RAGAZZI; SCARAMUZZO, 2012b, 2012a).

Segundo os analistas financeiros, a abertura na bolsa seria uma estratégia para que a empresa não se tornasse alvo de aquisições, entretanto as grandes companhias, geralmente, não precisam de recursos por serem geradoras de caixa. Assim, as operações tendiam a ser ofertas secundárias, ou seja, com venda de fatias dos atuais acionistas (RAGAZZI; SCARAMUZZO, 2012a).

Na época, a empresa negou ter interesse na abertura de capital. Entretanto, no mesmo ano o CEO Mendes realizou apresentações para investidores, com plano de abertura de capital, de 20 a 25% das ações, e declarou que a “estreia na bolsa” daria “fôlego” para novas aquisições com foco em inovação (ARAGÃO, 2011).

Todavia as condições desfavoráveis do mercado de capitais (SCARAMUZZO, 2011a) e o alto valor estabelecido pelos controladores - cerca de 25 vezes o EBITDA (SOARES, 2011) fez com que abortassem essa decisão. Parece ter ocorrido um início de negociação com a família Depieri para uma operação com o banco BTG Pactual e se especulou na época uma fusão com a Hypermarchas (SCARAMUZZO; MATTOS, 2013) que não se concretizou.

O mercado de capitais teve um desempenho abaixo do esperado em 2011 e os papéis, ou seja, o valor das ações, estavam segundo as expectativas abaixo do preço. Além disso, os analistas apontaram que as empresas do setor farmacêutico precisavam passar por melhorias na governança e profissionalização (RAGAZZI; SCARAMUZZO, 2012a).

Aparentemente o desentendimento entre as famílias controladoras do Aché se arrastou até 2013 e a especulação sobre a venda da farmacêutica permaneceu no circuito. O governo estaria articulando para que a empresa não fosse comprada por transnacional, e sim pela Hypermarcas envolvendo o banco BTG Pactual e o BNDES. Entretanto havia interesse da Novartis, Teva, GSK e Pfizer (EXAME, 2013a).

O Aché negou que estava à venda, mas a mídia reportou o impasse na avaliação de valor da empresa por parte dos acionistas e possíveis compradores (EXAME, 2013b; GREGO, 2013). Os interessados estariam achando o valor elevado, além disso a família Depieri gozava do direito de preferência na compra o que poderia dificultar as negociações com diversos compradores. As outras duas famílias queriam dinheiro e não aceitaram pagamentos por ações, como ofertado pela Hypermarcas, segundo matéria (GREGO, 2013).

As famílias Dellape Baptista e Siaulyš contrataram o banco Lazard Signatura e não descartaram a venda, já a família Depieri representada pelo BTG Pactual buscou parceiros para continuar no negócio (SCARAMUZZO, 2013a).

No caso de ser vendido, o contrato da Bionovis previa que os acionistas remanescentes teriam que comprar a participação do grupo quando este fosse vendido para uma transnacional (SCARAMUZZO; VALENTI; MOREIRA, 2013).

Novamente no início de 2013, uma matéria do Valor destacou que o laboratório Aché estaria em processo adiantado de abertura de capital na bolsa, para o segundo semestre do mesmo ano (SCARAMUZZO; VALENTI; MOREIRA, 2013). No mesmo ano a empresa recebeu a maior proposta de venda. O ofertante não foi declarado com indicativo de interesse por parte da Novartis e da GlaxoSmithKline (GSK) (FILGUEIRAS, 2019).

A família Depieri, segundo a matéria, não desejava vender a participação com acordo sendo alinhado junto ao banco BTG Pactual (GRANDO, 2013). A expectativa dos sócios era de um valor maior e problemas no relacionamento destes pode ter culminado na saída do presidente, José Ricardo Mendes da Silva, por suposto alinhamento com os Depieri para fusão entre Aché e Hypermarcas (GRANDO, 2013).

No âmbito do BNDES, pelo Profarma, o Aché teve acesso à empréstimos para construção da nova unidade industrial de Guarulhos a partir de 2009, em valor corrente de 2009

em cerca de R\$ 247 milhões, com saldo devedor verificados nas DF até o ano de 2018. E para a aquisição da empresa Nortis Farmacêutica, especializada na fabricação de antibióticos e à construção da unidade industrial de Suape – PE, com empréstimos explicitados na DF de 2018. Além dos subprogramas específicos para o desenvolvimento de produtos.

Assim, é possível afirmar que a empresa Aché, ao longo do período analisado, se beneficiou por diversas linhas de financiamento públicas e de crédito tanto para sua expansão produtiva como para o desenvolvimento tecnológico de novos produtos.

A Companhia teve aprovada uma linha de incentivo, para o desenvolvimento de novos produtos até 2013, da FINEP no valor de R\$ 76,5 milhões. Na mesma época estava em fase de contratação um financiamento pelo Programa Profarma — Produção e Inovação — no valor de R\$ 64,2 milhões, junto ao BNDES, para o segmento de produtos inovadores, genéricos e similares (ACHÉ LABORATÓRIOS FARMACÊUTICOS, 2015; VALOR ECONÔMICO, 2012a). Assim optou-se pela manutenção do investimento e expansão apesar da desaceleração econômica, no ano de 2012 (SCARAMUZZO, 2012e).

Em meados de 2017, o BNDES aprovou o financiamento no valor de R\$ 76,1 milhões para realizar plano em inovação e desenvolvimento de produtos, que correspondeu a 70% do total que deveria ser investido para desenvolver 55 medicamentos para doenças sem tratamento ou que propiciasse eficácia superior, contribuindo para ampliar competitividade (ESTADÃO CONTEÚDO, 2017; VALOR ECONÔMICO, 2017).

O Aché e Eurofarma aderiram como parceiros ao consórcio Associação Brasileira de Pesquisa e Inovação Industrial (EMBRAPII) e Centro de Química Medicinal da UNICAMP (CQMED). A EMBRAPII é uma Organização Social que visa articular a cooperação com instituições de pesquisa científica e tecnológica, públicas ou privadas, fomentando a inovação na indústria brasileira. É financiada, desde 2013, pelo Contrato de Gestão com o na época Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações (MCTIC) e Ministério da Educação (MEC).

O investimento inicial foi de R\$ 8,4 milhões para o desenvolvimento de medicamentos anti-infecciosos pela Eurofarma e para o tratamento do câncer pelo Aché. Cada empresa seria financiada com R\$1,8 milhão em recursos não reembolsáveis (RIBEIRO, 2018).

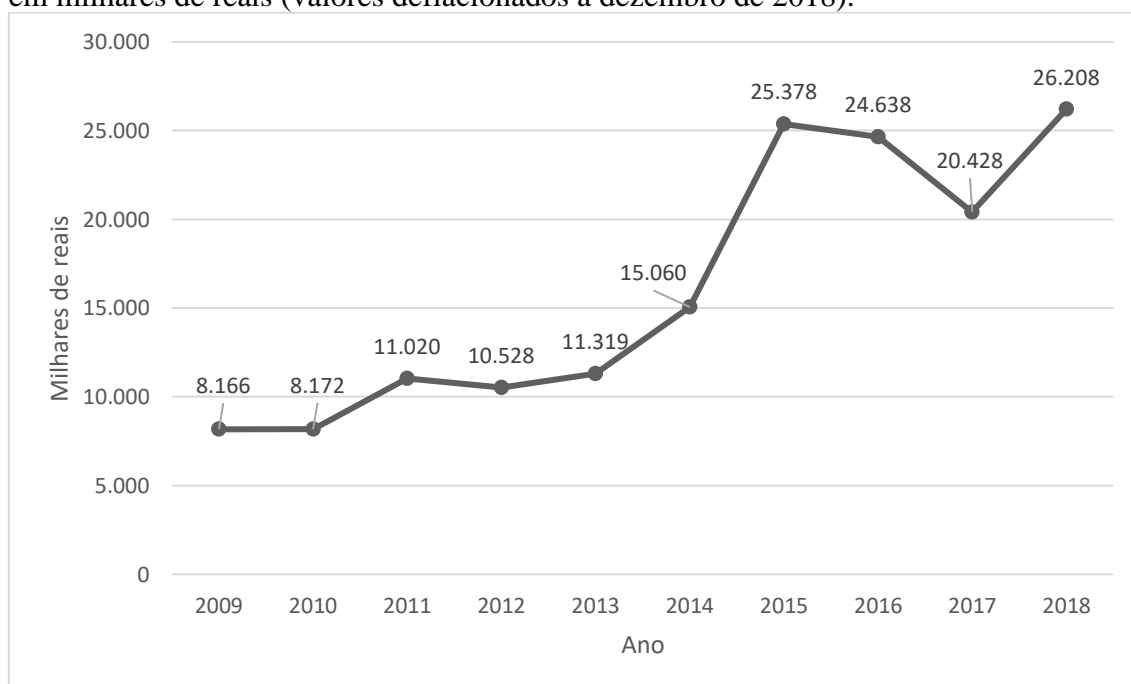
O Aché, por meio de seleção pública, assinou contrato, em 2014, de financiamento no edital INOVA SAÚDE para pesquisa e desenvolvimento de dois fármacos inovadores no montante de R\$ 4,05 bilhões, com duração de 3 anos. O edital foi promovido pela FINEP, o Ministério da Ciência e Tecnologia e Inovação (MCTI), o Ministério da Saúde (MS) e o

Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico para o investimento em biofármacos, farmoquímicos e medicamentos inovadores, segundo informações da empresa (ACHÉ LABORATÓRIOS FARMACÊUTICOS, 2015).

Vale destacar que nas matérias analisadas o financiamento público é o grande impulsionador para expansão produtiva e inovação, incluindo linhas de gastos não reembolsáveis. Como apresentado, apenas R\$ 3 milhões são referentes a um empréstimo em banco privado, sendo o restante no BNDES e FINEP. Vale destacar que não foi realizada uma busca exaustiva sobre todos os financiamentos e empréstimos que a empresa logrou no período, mas apenas os destacados na DF e relatórios.

O Aché recebeu benefício fiscal com pesquisa tecnológica e desenvolvimento de inovação tecnológica, na rubrica de conciliação da despesa de IR e contribuição social do CSLL. Os valores do benefício da lei nº 11.196/05 — denominada Lei do Bem — foram crescentes até 2015 com decréscimo até 2017 e retomada em 2018. O valor total acumulado, no período de 9 anos, foi de aproximadamente R\$161 milhões, em valor deflacionado ou R\$ 136,5 milhões em valores correntes (Gráfico 23).

Gráfico 23: Benefício fiscal pela Lei do Bem, concedido ao Aché no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

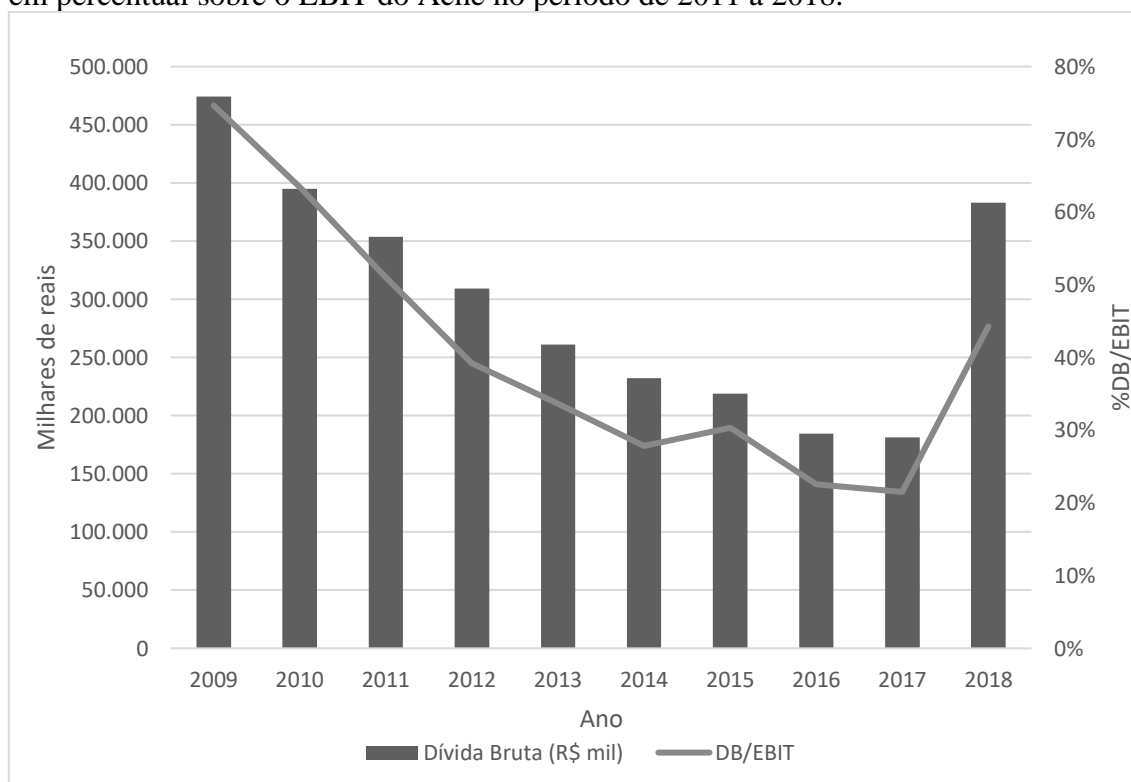
A empresa também se destacou pela capacidade de financiar suas atividades, em 2013 (SCARAMUZZO; NIERO, 2013b). Contando também com vendas de participações para

financiar novas frentes, como em 2011, com a venda da Prodome - parceria de mais de 15 anos - para a MSD (MANO, 2011), no valor corrente de R\$56,98 milhões (IGNACIO, 2014). Os motivos da venda foram a necessidade de caixa para o desenvolvimento de novos produtos no mercado de fitoterápicos (MANO, 2011).

Em 2018, pelo perfil do endividamento baixo e caixa considerável, a mídia destacou que a empresa não teria foco em IPO e dispunha de recursos para sustentar o crescimento (FALCÃO, 2018).

A dívida bruta (DB) foi decrescente no período analisado (Gráfico 24), com exceção do ano de 2014 para 2015 e 2017 a 2018. Mesmo no ano de maior valor, a DB não excedeu 70% do EBIT e chegou a patamares próximos a 20% nos anos de menor endividamento — 2016 e 2017.

Gráfico 24: Dívida bruta em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) e em percentual sobre o EBIT do Aché no período de 2011 a 2018.



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

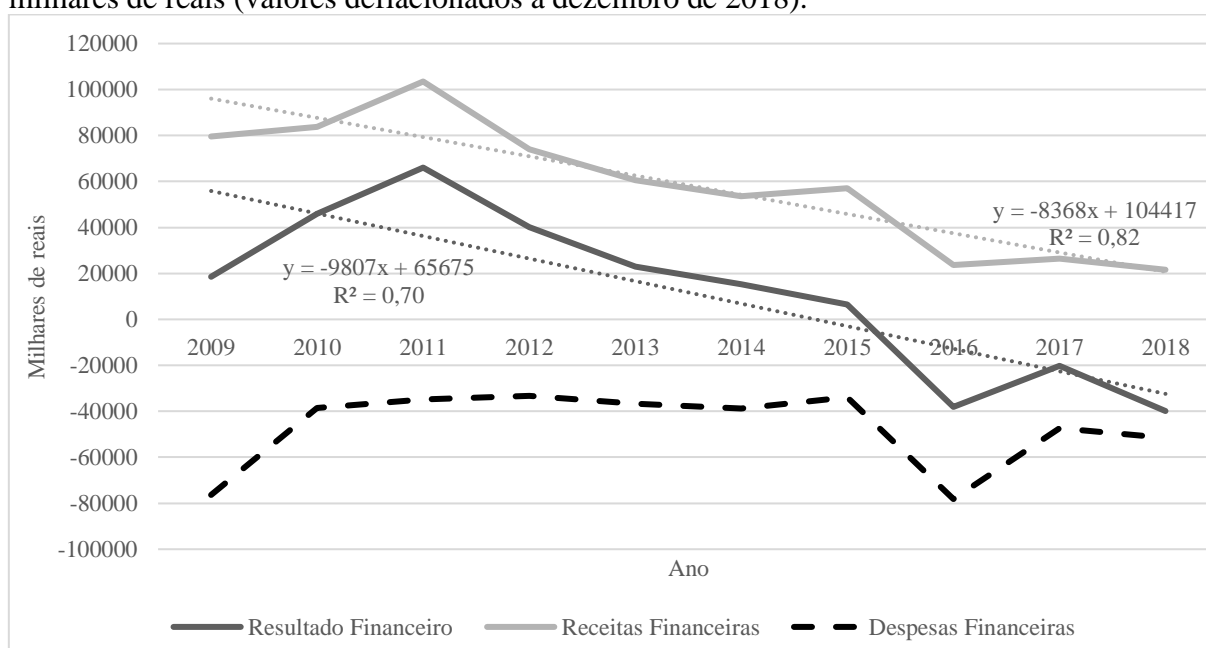
Legenda: DB: dívida bruta.

O Aché logrou receitas financeiras em cerca de R\$ 100 milhões em 2011 com despesas financeiras de R\$ 40 milhões, resultando em cerca de R\$ 60 milhões em valores deflacionados para 2018 (Gráfico 25). Foi o ano de maior resultado financeiro no período analisado, que apresentou queda na receita financeira, principalmente em 2016 com perdas próximas à R\$ 40

milhões. Este desempenho pode ter sido devido a variação cambial de 2015 para 2016 que impactou nas despesas cambiais, juros e dívidas em moeda estrangeira e despesas com derivativos.

O Aché realizou contratos de *swap* cambial gerando receita financeira em 2008, e posteriormente passou a utilizar o termo de *hedge*, que é mais amplo. Foi observada a utilização de *hedge* cambial desde 2014. Em 2018, a empresa gastou aproximadamente R\$ 7 milhões com derivativos, ou seja, instrumentos financeiros para reduzir as perdas por variações cambiais, mas que foram insuficientes pois foi um ano de pior resultado financeiro, dada desvalorização monetária do real.

Gráfico 25: Receita, despesa e resultado financeiro do Aché no período de 2009 a 2018 em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

O Aché apresentou tendência de decréscimo do resultado financeiro aparentemente movido pela redução da receita financeira. Em abril de 2016 o Aché comprou a Nortis Farmacêutica, reconhecida pela produção de 50% dos antibióticos cefalosporínicos do mercado brasileiro. E em julho ocorreu a aquisição do laboratório Químico Farmacêutico Tiaraju, sediado no Rio Grande do Sul, e a incorporação de 12 fitomedicamentos. Esta aquisição contribuiu para a ampliação dos lançamentos nessa área, na qual o Aché já ocupava a segunda posição no mercado brasileiro, atrás apenas da japonesa Takeda (FONTES, 2016i).

A composição do grupo farmacêutico integra as empresas compradas que tiveram sua marca mantida como a Melcon, Labofarma, Nortis, Tiaraju e a Biosintética. Os principais marcos da empresa, que foram explicitados nas matérias analisadas, no período estudado, estão expressos no

Quadro 16 de maneira resumida.

Quadro 16: Marcos do Aché no período de 2009 a 2019.

<p>2010: Aquisição de 50% da Melcon 2011: Linha própria de dermocosméticos pelo lançamos do Profuse 2012: Parceria para o desenvolvimento biotecnológico pela <i>joint venture</i>: Bionovis 2015: Criação do Núcleo de Inovação e dos Centros de Inovação Incremental e Radical. Inauguração do Laboratório de Design e Síntese Molecular. 2016: Aquisições das empresas: Nortis Farmacêutica e Laboratório Químico Farmacêutico Tiaraju. 2017: Lançamento da Linha Achevita. Inauguração do Nanotechnology Innovation Laboratory Enterprise (NILE). Parceria com o CNPEM e Phytobios. 2018: Nova fábrica e Centro de Distribuição, em Pernambuco; Incorporação do CNPJ Biosintética ao Aché. 2019: Inauguração da Unidade em Pernambuco. Aquisição dos 50% restantes de participação da empresa Melcon.</p>
--

Fonte: Elaboração própria

2. ESTUDO DE CASO DA EMPRESA BLAU S.A

Foram selecionadas 19 matérias publicadas sobre a Blau, sendo 13 do Valor Econômico e 6 da Revista Exame. A ampla maioria destas notícias abordaram a expectativa de abertura de capital na bolsa, com poucas informações sobre as estratégias da empresa.

Blau Farmacêutica S.A.



“Inovação e tecnologia para a vida.”

2.2 Histórico

A Blau teve início no mercado de preservativos com investimento em uma empresa importadora, denominada Blausiegel. A estratégia era de importação e venda no Brasil com marca própria. Assim o preservativo produzido na Alemanha era vendido no Brasil com a marca Preserv. Esta estratégia persiste até hoje, pela compra de produtos de fabricantes da Tailândia, Japão e Malásia (DATT, 2018).

Na década de 90, segundo o próprio fundador, a empresa viu a oportunidade de importar hemoderivados para competir em licitações públicas para compras governamentais, e acabou por vislumbrar que os hospitais privados também careciam destes insumos. O trecho abaixo foi retirado de uma entrevista com o Marcelo Rodolfo Hahn, fundador e proprietário majoritário da Blau:

“Em 1991, ao participar de uma licitação para a venda de preservativos para a Fundação para o Remédio Popular (Furp), descobri que eles compravam

medicamentos, em especial hemoderivados. Corri atrás de fornecedores, mas tive uma grande frustração. Importei um grande lote de hemoderivados e, na primeira licitação que ganhei para o fornecimento do medicamento, a compra foi cancelada. Para não ficar com a medicação estocada, resolvi bater de porta em porta em grandes hospitais, como o Sírio-Libanês. Para minha surpresa, havia uma grande carência desse tipo de insumo na rede privada. Foi o meu ingresso na área”(DATT, 2018).

Em 1995, a Blausiegel, antes uma importadora e distribuidora especializada na área de preservativos, foi transformada em uma indústria farmacêutica, com fábrica no interior de São Paulo na cidade de Cotia, com planta dedicada a medicamentos na área de oncologia, e iniciou a importação de medicamentos biológicos. Em 2002, foi inaugurada a segunda planta fabril para a produção de produtos biológicos e o início da inserção no mercado internacional pelo licenciamento de medicamentos para outros fabricantes fora do país (DATT, 2018).

A empresa pode ter se beneficiado com a abertura comercial da década de 1990 se consolidando na importação e posteriormente passando também a produzir alguns medicamentos no Brasil.

Os marcos da Blau da sua origem até o ano de 2008 serão destacados no Quadro 17.

Quadro 17: Marcos do percurso histórico da Blau farmacêutica.

<p>1987: Criação da empresa importadora de preservativos Blausiegel Indústria e Comércio LTDA</p> <p>1991: Início da importação de medicamentos de plasma</p> <p>1995: Inauguração da fábrica e sede em Cotia/SP</p> <p>1998: Início da importação de medicamentos biotecnológicos</p> <p>2002: Inauguração da segunda planta fabril para a produção de produtos biológicos e produção de injetáveis e início do licenciamento de medicamentos para outros fabricantes fora do Brasil</p>
--

Fonte: Elaboração própria.

2.2 Mercados

A Blau disputa no segmento de medicamentos de maior aporte tecnológico, como os biológicos, que corresponde a maior parte de seu faturamento, tendo como principal canal de venda os hospitais, principalmente privados. Entretanto, tem crescido nas vendas públicas, quase dobrando a receita de 2015 para 2016. Apesar do mercado nacional ser a principal fonte da empresa, aparenta tendência de buscar novos mercados com foco na América Latina.

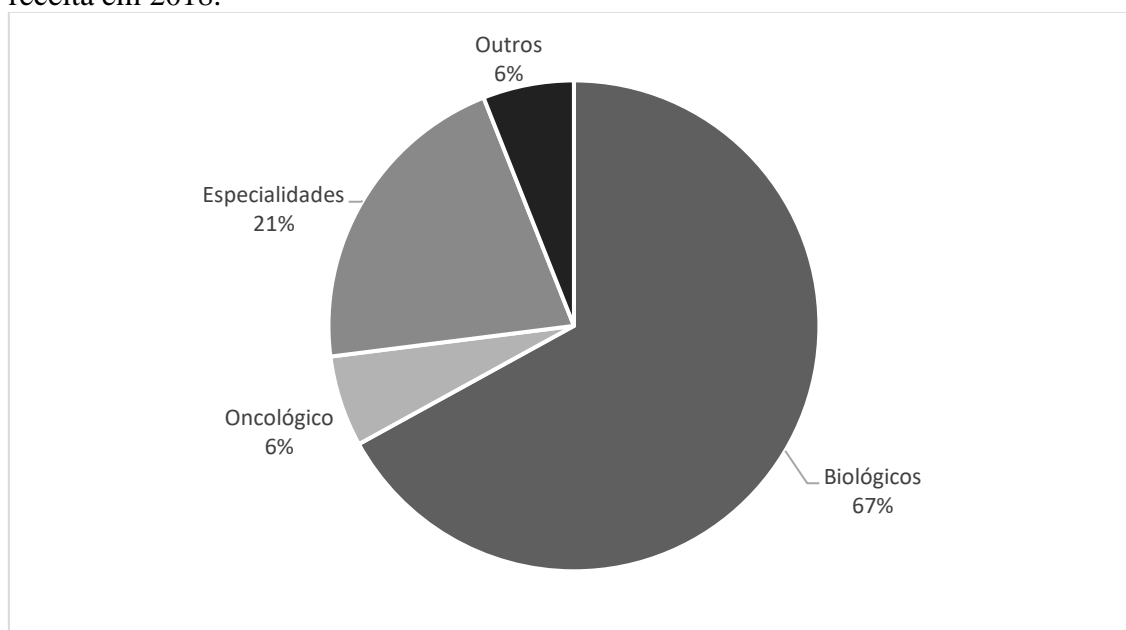
Assim, o portfólio da empresa é composto por medicamentos de alta complexidade, na maioria injetáveis para uso hospitalar e em clínicas médicas, como biológicos, antibióticos e anestésicos, que pode envolver indicações de uso nas áreas médicas de: nefrologia, hematologia, infectologia, oncologia, entre outros. Do montante dos produtos, 92% são de marcas próprias (produtos de referência e similares) e o restante de genéricos (BLAU FARMACÊUTICA S.A, 2019). Dois medicamentos similares biológicos, denominado pela

empresa como biossimilares, são produzidos pela Blau — Alfaepoetina e a filgrastim — e a toxina botulínica tipo A é importada e embalada pela empresa.

Os medicamentos biológicos, produtos de plasma, biossimilares e anticoagulantes, correspondiam a 67% da receita da empresa, em 2018. Já os medicamentos denominados pela Blau como especialidades, correspondiam a 21% e engloba os antibióticos, anestésicos e injetáveis em geral. Os oncológicos (orais e injetáveis) representavam 6% da receita, assim como os outros tipos de medicamentos (Gráfico 26).

O principal canal de vendas é o institucional, conforme classificação da IQVIA, principalmente o âmbito hospitalar. As vendas no varejo, que englobam principalmente preservativos, antivirais e antirretrovirais e medicamentos para o tratamento da artrite reumatoide, que é classificado como outros pela empresa, correspondia a apenas 6% da receita. Os biológicos englobam medicamentos similares biológicos, anticoagulantes e hemoderivados de uso hospitalar. O tipo denominado pela empresa como especialidades reúne a venda de antibióticos, anestésicos e outros injetáveis também de uso hospitalar. A empresa comercializava medicamentos oncológicos de uso oral e injetáveis para o canal hospitalar (BLAU, 2020).

Gráfico 26: Distribuição das vendas da Blau segundo tipos de produtos, por percentual da receita em 2018.



Fonte: Elaboração própria pelos dados extraídos do *site* da empresa (BLAU, 2020).

A entrada em mercados estrangeiros se deu pela aquisição de empresas nos diferentes países, com expectativas de chegar à Cidade do México (MANDL; FONTES, 2017a). As

aquisições estavam em linha com a estratégia do proprietário, explicitada em entrevista, que segundo o mesmo “montar subsidiárias e investir em *marketing* e vendas, o negócio se desenvolve mais rapidamente” (DATT, 2018).

O número de registro sanitário de medicamentos fora do Brasil demonstra a priorização da empresa em mercados estrangeiros, principalmente os países vizinhos (Tabela 27).

Tabela 27: Número de registros sanitários de produtos da Blau no Brasil e exterior no período de 2014 a 2017.

	2014	2015	2016	2017
Brasil	84	89	92	100
Exterior	159	174	200	197

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Apesar do foco na internacionalização e no mercado externo, a maior parte dos valores arrecadados pela empresa são por vendas no mercado nacional, representando cerca de 94% em 2018 (Tabela 28), ou seja, o principal mercado é o nacional.

Tabela 28: Receita em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) segundo países de atuação (mercados) da empresa Blau nos anos de 2017 e 2018.

País	2017	2018
Brasil	607.531	736.200
Colômbia	21.442	28.002
Peru	4.488	5.640
Uruguai	4.714	6.383
Chile	876	3.590
Outros	1.769	2.349
Total	640.820	782.165

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

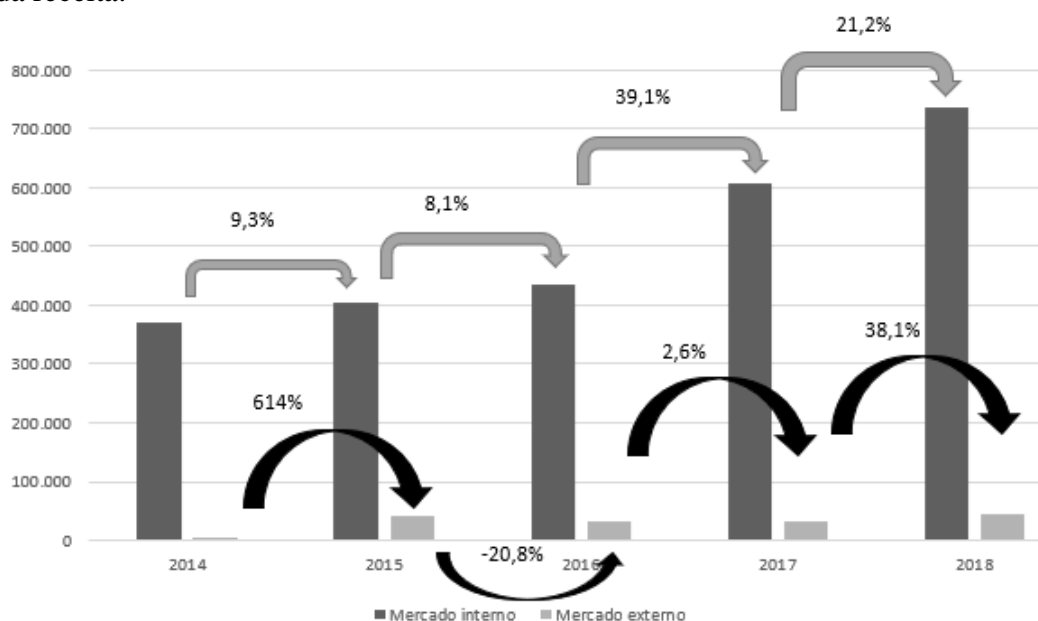
A receita da Blau no mercado interno expandiu de 2014 a 2018 (Tabela 29), mas em termos percentuais a participação da exportação também cresceu, chegando a cerca de 9% em 2015. Em 2018, a exportação representava cerca de 6% da receita da Blau e aumentou 700% com relação a 2014. A comercialização incluía países como Azerbaijão, Paquistão, Malásia, República Dominicana, Tailândia e Vietnã (DATT, 2018). O crescimento do mercado interno foi de 99% se compararmos 2014 com 2018 (Gráfico 27).

Tabela 29: Receita da Blau por mercados, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2014 a 2018.

Mercado	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Interno</i>	369.389	403.731	436.603	607.531	736.200
<i>Externo</i>	5.739	40.979	32.447	33.289	45.964
% do interno	98,5	90,8	93,1	94,8	94,1

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Gráfico 27: Receita da Blau por mercado interno e externo no período de 2014 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) e porcentagem da variação anual da receita.



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Em setembro de 2017, 66% da receita líquida era gerada a partir da comercialização de biológicos e oncológicos (MANDL; FONTES, 2017b). Mas apesar da especialização em biotecnologia, com a produção de proteínas recombinantes e hormônios, a empresa também atuava em menor escala na comercialização de medicamentos genéricos e dermocosméticos (MANDL; FONTES, 2017a).

Assim, a linha de dermocosméticos teve início com lançamento de uma toxina botulínica de tecnologia coreana de uso terapêutico e estético (FONTES, 2017j). A nova linha foi inaugurada com o medicamento Botulim[®], em 2017. Este é um produto importado e embalado pela empresa, conforme bula do medicamento⁶⁹

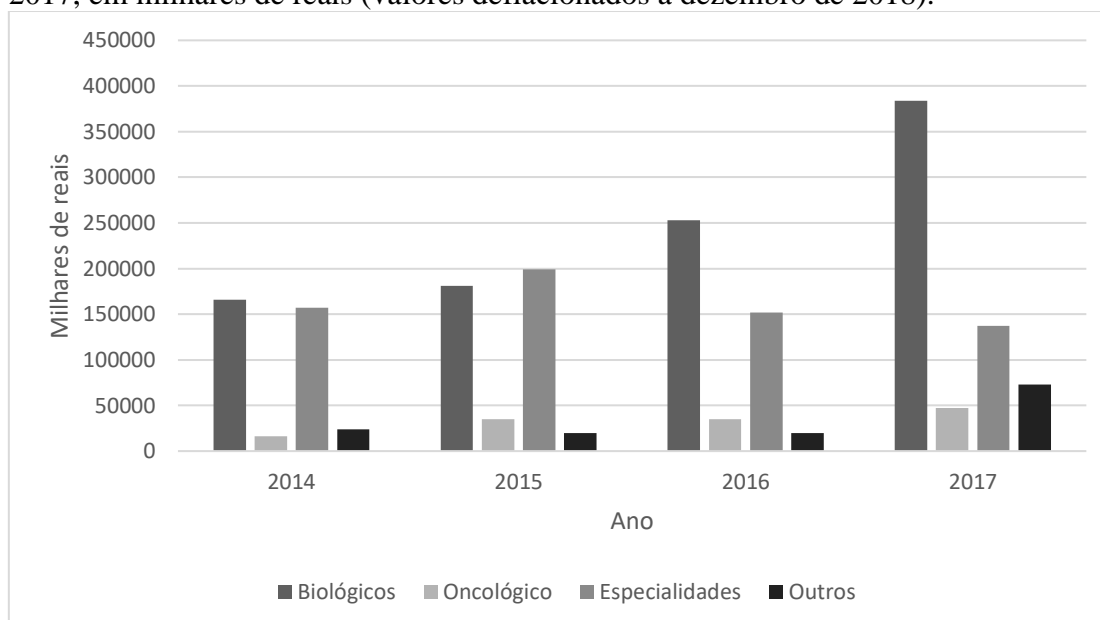
Como veremos no desempenho geral da Blau no próximo tópico, a empresa logrou um considerável crescimento em termos de receita principalmente no último biênio de 2017 e 2018. Esta expansão pode ter sido carregada pelo aumento da receita oriunda principalmente da venda de biológicos, e dos medicamentos da categoria outros conforme variação anual de 2016 para 2017 (Gráfico 28). A empresa destacou na DF que o incremento de receita foi fruto

69

https://www.blau.com.br/storage/app/media/Bulas%20Novas%202019/Botulim_Bula_Profissional_2019_2.pdf; acesso em 02/01/2021.

principalmente do aumento de preços e volumes de produtos biológicos, e o lançamento do produto de aplicação dermatológica – Botulim®.

Gráfico 28: Participação dos tipos de produtos na receita líquida da Blau no período de 2014 a 2017, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

O interesse no mercado público está na origem da mudança no modelo de negócio como relatado pelo fundador e proprietário (DATT, 2018), e é justificado pelo modelo de negócios focado mais em medicamentos de alto preço e menos no setor varejo como nas outras indústrias brasileiras selecionadas. Esta é uma particularidade da Blau mesmo se considerarmos que outras empresas como o Aché também compartilhavam a importância da produção de medicamentos biológicos.

A participação do mercado público para a Blau, passou de 17% das vendas em 2015, cerca de R\$ 74 milhões, para 31% em 2016 representando cerca de R\$ 143 milhões. Ou seja, dobrou em apenas um ano. Em 2015 a receita de vendas para o mercado privado foi de cerca de R\$ 355 milhões e no ano seguinte caiu para R\$ 317 milhões⁷⁰.

O MS tem uma grande participação nas compras dos medicamentos de alto preço, com gastos crescentes na linha dos biológicos para doenças raras e tratamento do câncer. O total

⁷⁰ Em valores deflacionados pelo IPCA para 2018.

gasto com medicamentos em 2016 foi de R\$ 15,5 bilhões, sendo R\$ 6,66 bilhões no componente especializado e R\$ 4,98 bilhões no estratégico, em valores de 2016 (VIEIRA, 2018a).

2.3 Desempenho

A Blau estava em ascendência em termos de RL, que a partir de 2016 teve um desempenho acelerado e de maior rentabilidade. O patrimônio também cresceu neste padrão que pode ter relação com o aumento das vendas dos medicamentos biológicos e das compras públicas.

Em 2018, comemoraram seus 31 anos de atuação e destaque nos anuários “Valor 1000” — Campeã em “Farmacêutica e Cosméticos” — e a “Exame: Melhores & Maiores” — maior rentabilidade das Farmacêuticas do Brasil.

Os dados do balanço financeiro foram apresentados a partir de 2011 e a DF abarcou os resultados apenas em 2012 com a mudança do tipo da empresa para sociedade aberta no ano anterior. As DF passaram a ser mais completas fruto do interesse da empresa em ampliar a gestão contábil rumo a abertura de capital, conformes requisitos da CVM.

A Blau apresentou no período de 2012 a 2018 crescimento da RL, de maneira mais acelerada a partir de 2016. A RL teve um crescimento de 193%, comparando os valores deflacionados, de 2018 em relação à 2012. O aumento da receita foi de 70%, passando de cerca de R\$ 460 milhões em 2016 para R\$ 782 milhões em 2018 e lucro líquido em cerca de 257% em apenas dois anos.

O lucro líquido cresceu 2.628%, passando de cerca de R\$ 4 milhões em 2012 para R\$ 123 milhões em 2018. A partir do ano de 2016 o patrimônio líquido da empresa aumentou 110% em relação a 2018, sendo o período de maior aceleração do crescimento.

O ativo da empresa saltou de cerca de R\$ 379 milhões em 2017 para R\$ 594 milhões em 2018, devido a aplicações financeiras em específico pela captação de debêntures para liquidação de empréstimos de curto prazo e investimentos futuros, segundo DF da Blau. Assim, a empresa não abriu capital, até 2019, e buscou ampliar seu financiamento por meio de debêntures.

Estes dados podem ser observados pelos indicadores de rentabilidade que apresentaram crescimento principalmente em 2017 e 2018. Pode-se observar que a margem líquida dobrou de 2016 para 2017 que pode ter elevado a rentabilidade sem que grandes alterações tenham ocorrido com a participação do capital de terceiros e o giro do ativo. O aumento da margem

líquida pode ter sido pelo aumento do lucro de 2018 em relação a 2016 em 257%, superior ao aumento de 70% na receita.

2.4 Estratégia produtiva

O modelo de negócio da empresa se consolidou pela importação dos insumos e produtos, mas também pela produção de medicamentos. O foco era nos produtos biotecnológicos e de uso hospitalar com expansão por exportação com subsidiárias na América Latina, mas englobando países orientais (DATT, 2018). Os principais medicamentos produzidos foram a alfaepoetina para tratamento da anemia causada pela insuficiência renal crônica e anemia secundária a quimioterapia, somatropina que é um hormônio de crescimento, filgrastim e pegfilgrastim que são indicados para pacientes submetidos a quimioterapia citotóxica ou transplante de medula óssea.

Em termos de mercado, apesar da fonte de receita majoritária ser o Brasil, a estratégia de internacionalização e ampliação de mercados externos, aparenta ser pela aquisição de empresas estrangeiras para transformação em subsidiárias que levam a marca da Blau e ampliem as vendas nestes países.

Em 2013, a empresa optou por informatizar as atividades por um sistema denominado ERP da empresa de informática SAP para integrar os documentos e processos. Iniciou a implementação do sistema na Colômbia e depois no Brasil e Uruguai, segundo Marcelo Hahn (VALOR ECONÔMICO, 2013c). A expectativa de investimento era de US\$ 2 milhões na Blaufarma Uruguay ainda em 2013 (VALOR ECONÔMICO, 2013a).

Na área de P&D, a promessa em 2013 era de investimento de US\$ 50 milhões em ensaios clínicos no Brasil até 2015 (VALOR ECONÔMICO, 2013a) e segundo a empresa o desembolso, em 2017, nesta área era de 3% da RL. Em 2016 obteve 3 registros da ANVISA: Oxaliplatina, oxacilina e sacarrato de ferro. Juntos corresponderam a 2% das vendas líquidas no primeiro semestre (FONTES; MANDL, 2017).

Os valores gastos em P&D pela empresa foram extraídos das DF apenas para os anos de 2017 e 2018, conforme explicitados na Tabela 30. A porcentagem em relação à RL foi menor que 2%.

Tabela 30: Investimento em P&D da Blau em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), e em porcentagem da RL, LL e EBIT nos anos de 2017 e 2018.

	2017	2018	Média
<i>Investimento P&D (R\$ milhares)</i>	12.704	15.280	14.421
<i>% da RL</i>	1,98	1,95	1,97
<i>% do LL</i>	11,87	12,40	12,14

	2017	2018	Média
% do EBIT	7,45	7,53	7,49

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

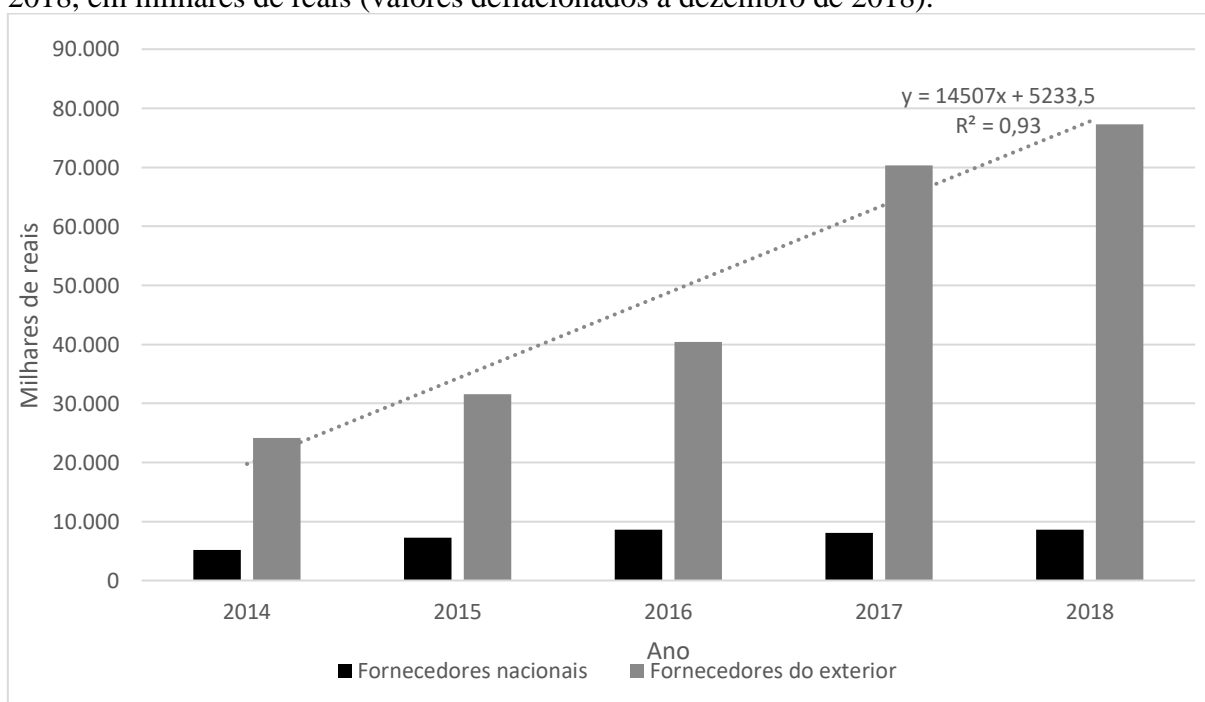
Legenda: % da RL: Valor em porcentagem em relação à RL; % do LL: Valor em porcentagem em relação ao lucro líquido calculado; % do EBIT: Valor em porcentagem em relação ao EBIT calculado.

Segundo o proprietário e principal acionista — Marcelo Hahn — 80% da produção da Blau era nacional e o restante importada, em 2018, com 3.500 clínicas e hospitais como clientes (DATT, 2018).

No período de 2014 a 2018, os passivos com fornecedores do exterior foram mais elevados que os com fornecedores nacionais, que quase dobrou de 2016 a 2017 (Gráfico 29). Isto pode ser o reflexo da variação cambial, mas também do aumento das vendas, observado pelo aumento da RL. A proporção do passivo dos fornecedores estrangeiros em relação aos nacionais é a maior encontrada, em comparação as empresas estudadas. No que pese as limitações de uma serie de apenas quatro anos, foi observada uma tendência linear de crescimento do passivo de fornecedores do exterior.

A importação foi bem relevante para a Blau por envolver a comercialização de medicamentos que não são produzidos no Brasil e isto fica explícito nesta relação. Vale ressaltar que o maior incremento da receita deste último biênio foi por produtos biológicos, que devem envolver os fornecedores estrangeiros.

Gráfico 29: Passivos com fornecedores nacionais e do exterior do Blau, no período de 2014 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).

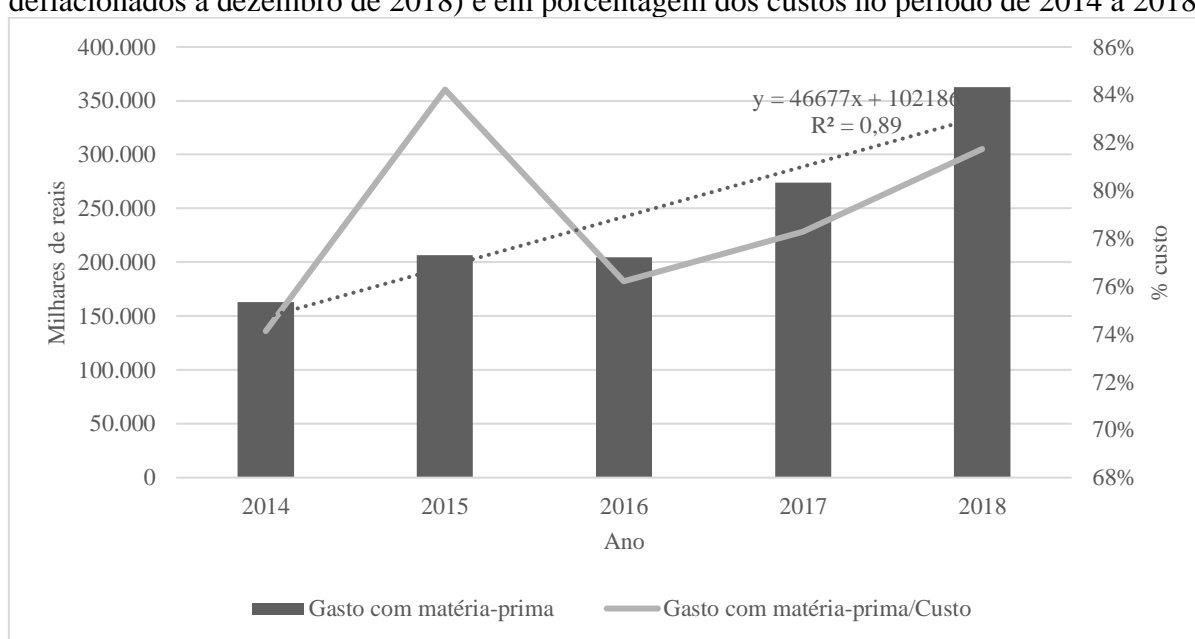


Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Os custos com matéria-prima e embalagem correspondem em média a 45% da RL, no período de 2014 a 2018, que sugere que o gasto com matéria-prima foi quase a metade de receita e assim pode ser considerado um patamar elevado, se comparado a porcentagem média das outras empresas estudadas. Em termos de porcentagem dos custos, o gasto com matéria-prima alcançou um pico em 2015 com cerca de 84%. O gasto com matéria-prima apresentou uma tendência de crescimento linear no período analisado (Gráfico 30).

Isto pode guardar relações com os medicamentos de alto custo que envolvem tecnologias de maior preço, impactando no valor de gasto com os insumos, guardada a dependência da IF brasileira.

Gráfico 30: Custos anuais da Blau com matéria-prima em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) e em porcentagem dos custos no período de 2014 a 2018.



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP. Eixo esquerdo para valores representados pela coluna e eixo direito para porcentagem da linha.

Isto também demonstra a dependência de aquisições de terceiros e baixa capacidade de transformação da indústria, entretanto faltam dados em relação à porcentagem de insumos importados. A inserção da empresa da cadeia de valor farmacêutica, no segmento de mercado de produtos biotecnológicos aparenta ser de dependência se considerarmos os custos de matéria-prima, mas seria interessante analisar quais são os insumos importados.

A estratégia de importação do produto acabado ou semiacabado com controle de qualidade realizado pela empresa, é completada pela inclusão a marca no produto que aumenta a diferenciação para ampliar a margem de lucro. Assim, a própria diretoria explicita na DF:

“A nosso ver, marcas fortes estarão diretamente relacionadas com maiores receitas, maior lucratividade, maior giro dos produtos e ativos e, conseqüentemente, maiores retornos sobre o capital investido”(BLAU FARMACÊUTICA S.A, 2019, p. 54)

Na DF de 2017, a diretoria demonstrou sua insatisfação frente a utilização das compras públicas por convênios para desenvolvimento de laboratório público, dos quais a Blau não fez parte.

“O ano de 2017, apesar das dificuldades da agenda política, foi um marco para a Companhia. Após 14 anos, o Governo Federal voltou a comprar através de pregão eletrônico o medicamento Alfaepoetina (usado para tratamento de anemia, geralmente associado a pacientes renais crônicos ou sob tratamento de quimioterapia). As aquisições do Ministério da Saúde estavam suspensas desde 2004 devido a uma reserva de mercado instituída por um convênio entre um laboratório público brasileiro e uma empresa cubana. O Ministério da Saúde voltou a realizar pregões públicos e eletrônicos para a aquisição deste medicamento. A Blau se logrou vencedora com menor preço e atendendo ao prazo de entrega de um produto, o qual produz há 19 anos e exporta para 22 diferentes países”(BLAU FARMACÊUTICA S.A, 2018, p. 86).

2.5 Estratégia patrimonial e financeira

A Blau é uma empresa que tem se expandido internacionalmente pela aquisição de pequenas empresas em países da América Latina para se conformar como uma marca competitiva no segmento de medicamentos de uso hospitalar, principalmente biotecnológicos. A empresa pretende abrir capital na bolsa B3 na expectativa de capitalizar para crescer com aquisições e nas suas unidades de distribuição e produção. Nesta linha buscou reforços na organização contábil e de informatização das operações com um sistema de gestão integrado — ERP. Entretanto é uma empresa que pode ser considerada de organização familiar principalmente pela indistinção do principal acionista, que foi o fundador, em relação ao principal executivo da empresa. Neste sentido a atuação de Conselhos e outras organizações consultivas ou executivas da empresa passaram sem qualquer destaque nas matérias analisadas.

Assim, o principal acionista e fundador da empresa é Marcelo Rodolfo Hahn com 90% das ações e Joyce Marrie Hahn com os 10% restantes (DATT, 2018). Em novembro de 2011, a empresa limitada mudou para sociedade por ações sob a denominação de Blau Farmacêutica S.A, de capital social equivalente a R\$ 18,5 milhões em valores correntes.

A estratégia de expansão por novos mercados foi liderada pela aquisição de pequenos laboratórios na América Latina, com início no ano de 2012, ampliando suas subsidiárias na região. Assim, comprou 51% de participação do laboratório colombiano Sumimed (VALOR ECONÔMICO, 2013a), que segundo a empresa Blau, não envolveu empréstimos sendo uma aquisição com capital próprio.

A Sumimed mudou de razão social para Blau Farmacêutica Colômbia S.A.S. e em 2014 ocorreu a aquisição dos 49% restante da empresa colombiana pela Blau. No final do ano de 2013 ocorreu a formalização da aquisição da Ariston Indústrias Químicas e Farmacêuticas Ltda., que mantinham acordo de distribuição exclusiva, desde 2005, transformando em Blau Filial São Paulo.

Em fevereiro de 2013, adquiriu um pequeno laboratório no Uruguai – Garden - que seria a base de expansão com transferência de registros das marcas, que anteriormente estava licenciadas para a empresa Bioxel (VALOR ECONÔMICO, 2013a). Após aquisição ocorreu a mudança da denominação para Blaufarma Uruguay S/A.

A pretensão era de realização de mais quatro aquisições de 2013 a 2014, em “ativos”, ou seja, empresas da América Latina com aporte de US\$ 100 milhões, segundo Hahn (VALOR ECONÔMICO, 2013a).

Em 2016, adquiriu a Preserv S.A. — companhia controlada pelos mesmos acionistas da Blau — que atuava no ramo de preservativos, dos quais a Blau comercializava. A aquisição envolveu um valor simbólico de R\$ 2.274 da época (DATT, 2018). Esta formalização da propriedade pode ser interpretada como um avanço na perspectiva de uma empresa maior e mais integrada.

Em setembro de 2017, a empresa anunciou o processo de oferta inicial de ações (IPO, na sigla em inglês), ou seja, para abertura de capital na bolsa de ações brasileira B3 (MANDL; FONTES, 2017a). A pretensão, segundo a empresa, era de usar os recursos levantados para ampliar a capacidade produtiva, investir em pesquisa, fazer aquisições e expandir sua atuação para a América Latina. A expectativa era de contar com uma parcela primária e outra secundária e de que Hahn vendesse uma parcela de suas ações. Já existia previsão de usar os recursos captados para o pagamento de R\$ 80,7 milhões em dividendos (FONTES; MANDL, 2017).

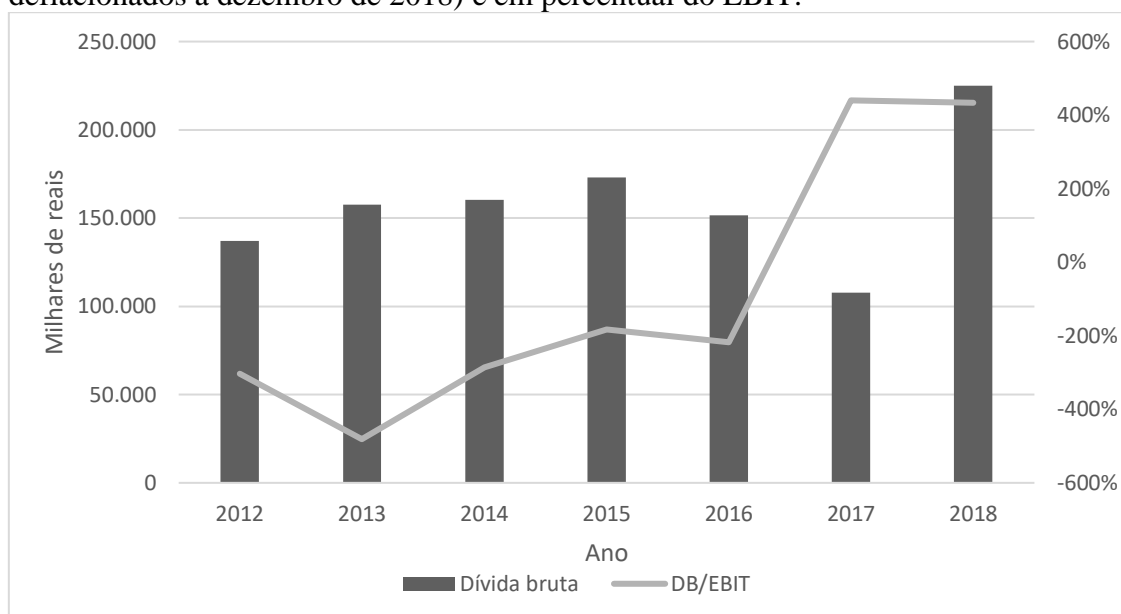
A expectativa era de que o IPO movimentasse de R\$ 800 milhões a 1 bilhão, no início de 2018 (RYNGELBLUM, 2018). Todavia, em fevereiro este montante caiu para R\$ 650 a 850 milhões (MEIBAK, 2018).

Turbulências na área de emissões de renda variável impactaram no mercado de ações e as estimativas para IPO decepcionaram a empresa que optou por esperar até 2019 (MOREIRA, 2018). Em julho de 2018, a Blau fez um novo pedido de registro na CVM pois o anterior teria expirado (FONTES, 2018f).

Em 2018, especulou-se que vários fundo *private equity* teria procurado a Blau para investimentos depois da suspensão do IPO (FONTES; MOREIRA, 2018).

A DB da Blau cresceu até 2015 e decresceu até 2017 quando realizou a emissão de debêntures, alcançando em 2018 o maior patamar de dívida, de cerca de quatro vezes o EBIT (Gráfico 31).

Gráfico 31: Dívida bruta da Blau, no período de 2012 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018) e em percentual do EBIT.



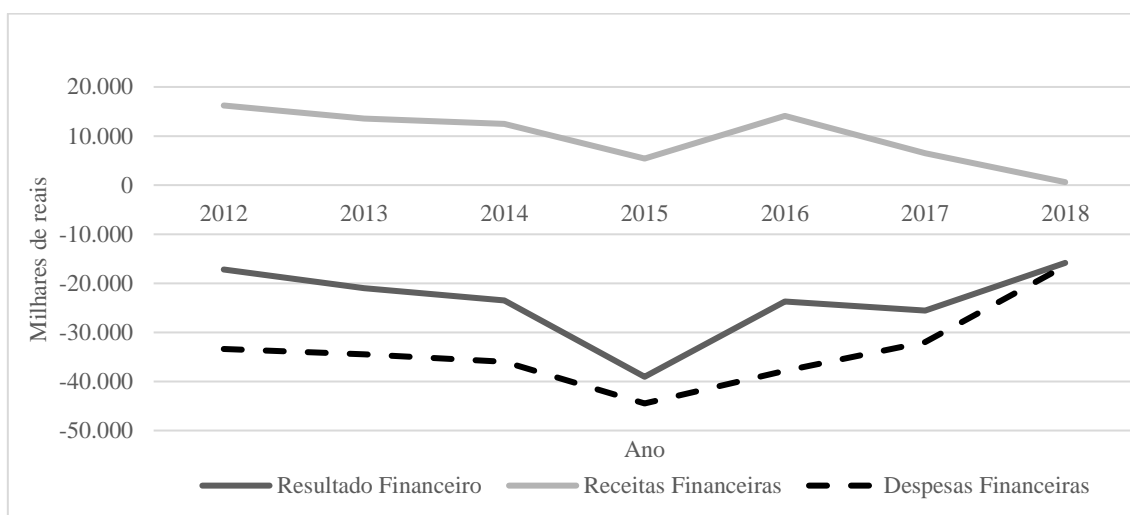
Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Assim, a primeira emissão de debêntures ocorreu em 2017, no valor total de R\$180 milhões, em um prazo de 5 anos, coordenadas pelo Banco Bradesco BBI S.A. A justificativa foi de melhorar o perfil da dívida e dar suporte à implementação do seu planejamento estratégico. Talvez essa emissão desempenhe um papel semelhante ao desejado com a abertura de capital, que ficou cada vez mais postergada frente às mudanças de expectativa frente à bolsa de ações pela ausência de alinhamento em relação ao valor da empresa.

De 2017 para 2018, a Blau teve um incremento no patrimônio líquido e pela emissão de debênture gerou um aumento no passivo total.

A Blau acumulou resultados financeiros negativos em todo período analisado (Gráfico 32), que pode ter relação tanto com a utilização de instrumentos financeiros, que geram gastos, como por despesas com juros por atraso e variações cambiais. Não foram observadas tendências lineares para a série temporal.

Gráfico 32: Receita, despesa e resultado financeiro da Blau no período de 2012 a 2018 em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

As aquisições das empresas estrangeiras seguiram a estratégia de mudança do nome visando a consolidação da marca Blau em outros países da América Latina, consolidando se conforme Quadro 18.

Quadro 18: Composição do grupo Blau em 2018 por denominação, atividade principal, país de sede, tipo e porcentagem da participação.

Denominação	Atividade principal	País	Participação	%
<i>Blau Farmacéutica Colombia S.A.S.</i>	Importação de produtos da companhia para distribuição na Colômbia e outros países.	Colômbia	Direta	100
<i>Blau Farma Uruguay S.A.</i>	Importação e comercialização de medicamentos farmacêuticos para consumo humano e insumos biofármacos fabricados pela Companhia.	Uruguai	Direta	100
<i>Blau Farmacéutica Chile S.p.A.</i>	Não está em atividade. Em processo de registro de medicamentos junto às autoridades sanitárias.	Chile	Indireta	100
<i>Blau Farmacéutica Peru S.A.C.</i>	Não está em atividade. Em processo de registro de medicamentos junto às autoridades sanitárias.	Peru	Indireta	100
<i>Blau Farmacéutica Argentina S.A.</i>	Não está em atividade. Em processo de registro de medicamentos junto às autoridades sanitárias.	Argentina	Indireta	100

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP

Outras empresas, como a Easy Farma, The Package Store, Hahn Participações são consideradas partes relacionadas a Blau, já que o Diretor Presidente detém o controle. A F11 Segurança Privada é considerada porque o titular da empresa é membro próximo da família do Diretor.

Os marcos da Blau no período analisado estão expostos no Quadro 19.

Quadro 19: Marcos da Blau farmacêutica no período de 2009 a 2018.

<p>2011: Mudança do tipo e razão social da empresa para sociedade por ações sob a denominação de Blau Farmacéutica S.A.</p> <p>Inauguração da terceira planta da Blau, especializada na produção de antibióticos e medicamentos de uso hospitalar</p> <p>2012: Aquisição do controle societário do laboratório colombiano Sumimed que posteriormente passou para a denominação de Blau Farmacéutica Colômbia S.A.S.</p>
--

2013: Aquisição da empresa Ariston Indústria Química e Farmacêutica Ltda em São Paulo, inaugurando a fábrica de antibiótico e aquisição da empresa Uruguia Garden, passando a se chamar Blaufarma Uruguay S/A
2014: Aquisição do restante da Blau Farmacêutica Colômbia S.A.S
2016: Aquisição da Preserv S.A, que atuava no ramo de preservativos
2017: Tentativa de abertura de capital na B3
2017: 1ª Emissão de Debêntures

Fonte: Elaboração própria.

3 ESTUDO DE CASO DA EMPRESA EMS S.A

Foram selecionadas 50 matérias publicadas sobre a EMS, sendo 45 do Valor Econômico e 5 da Revista Exame. A baixa recuperação foi consequência da ineficiência do buscador do portal eletrônico que triou matérias que constavam a palavra “em” impedindo a seleção por um número enorme de matérias, sem qualquer relação com a empresa.



3.1 Histórico

A história do proprietário da EMS — Emiliano Sanchez — tem início com a farmácia Santa Catarina em Santo André/SP na década de 1950. Oficialmente a empresa farmacêutica EMS tem origem no ano de 1964 e no ano de 1970 foi inaugurada a sede em São Bernardo do Campo/SP. Em 1981 expandiu o negócio com a aquisição do Laboratório Dória, localizado no município de Hortolândia/SP, onde hoje está instalada a sede atual da empresa.

Com o falecimento de Emiliano Sanchez em 1988, assumiu seu filho Carlos Sanchez que tinha na época apenas 26 anos. Na década de 90 a EMS investiu na aquisição do laboratório Legrand, em 1991, e na maior ampliação da estrutura fabril, segundo a própria empresa, com a implantação do complexo industrial em Hortolândia/SP em 1999.

A EMS foi a primeira indústria a registrar um medicamento genérico no Brasil, no ano 2000 (TERZIAN, 2016a). Nos anos seguintes se tornou pioneira na produção e comercialização de medicamentos genéricos no país, liderando este segmento a partir do ano de 2006 (SCARAMUZZO, 2011h). Em 2002 criou a Germed Pharma como divisão de negócios da EMS e inaugurou o centro de P&D em Hortolândia/SP, que segundo a empresa é um dos maiores e mais modernos da América Latina.

Em 2005, iniciou a exportação de medicamentos para a Europa por intermédio da unidade da Germed sediada em Portugal. E no ano seguinte firmou parceria com o laboratório de pesquisa farmacêutica — MonteResearch — especializado no desenvolvimento de *drug*

delivery systems na Itália. Esta parceria visou desenvolver novas formulações farmacêuticas de liberação no organismo de forma mais rápida ou lenta.

A empresa 3Z Realty, fundada em 2008 originalmente com o nome ACS Desenvolvimento Imobiliário, é do ramo de atuação nos segmentos imobiliário, tendo sede em Campinas/SP e filial em São Paulo/SP, e compõe o grupo da NC participações.

Os marcos do percurso histórico da EMS até 2008 estão explicitados no Quadro 20.

Quadro 20: Marcos históricos da EMS até 2008.

<p>Farmácia na década de 50 do Emiliano Sanchez 1964: Primeira fábrica, em São Bernardo do Campo 1981: Aquisição do Laboratório Dória 1988: Morte de Emiliano Sanchez e posse do filho Carlos Sanchez 1991: Aquisição do laboratório Legrand 1999: Complexo industrial em Hortolândia. 2002: Germed Pharma como divisão de negócios da EMS Inauguração da sede em Hortolândia do Centro de Pesquisa & Desenvolvimento. 2008: ACS Desenvolvimento Imobiliário que passou a chamar 3Z Realty</p>

Fonte: Elaboração própria

3.2 Mercados

A empresa apresentou vendas em vários segmentos de mercado, com destaque no de medicamentos genéricos sendo uma empresa de liderança no mercado farmacêutico brasileiro. Os medicamentos biológicos, principalmente após término da patente, ou seja, na versão similar, têm ganhado espaço nas vendas e imputado exportações pioneiras para América Latina.

O mercado interno é a principal fonte de receita da empresa, apesar do crescimento das exportações e ações para internacionalização. Desde 2005, a EMS disputa a liderança no faturamento no mercado farmacêutico nacional, se destacando no segmento de medicamentos genéricos e assim tendo como principais concorrentes a Medley e a Hypermarchas.

A EMS demonstrou interesse em crescimento no mercado de genéricos na região Nordeste do Brasil, em 2011. A participação nesta região, em porcentagem do faturamento total da empresa, até junho de 2011, era de 13% em unidades e 11% em receita. O crescimento da EMS no segmento de genéricos foi maior que o crescimento do mercado na região, de 42,4% contra 35,5% em unidade e 51,4% contra 41,2% em faturamento. Este crescimento estava inserido no contexto de aumento da renda e acesso ao consumo nesta região do país (SCARAMUZZO, 2011c).

A inserção da empresa nas vendas para o programa Farmácia Popular representava, em 2011, o fornecimento de 20 apresentações. De setembro de 2010 a agosto de 2011 a demanda foi de R\$ 235,6 milhões referente a 19,3 milhões de unidades (SCARAMUZZO, 2011h). Anualmente, tanto em 2010 como 2011, a RL foi cerca de R\$ 2 bilhões.

O faturamento com venda de medicamentos advém majoritariamente da comercialização no mercado nacional. A participação da EMS no segmento de genéricos passou de 31% em 2013 (EXAME, 2014a) para 38% em 2015 (FONTES, 2015a). A Medley liderava este segmento até 2011 quando foi comprada e reestruturada pelo grupo Sanofi, com queda subsequente da participação para 19,3% em 2013 (EXAME, 2014a).

Os medicamentos sob prescrição faturaram R\$ 1,6 bilhão em 2018, ou seja, 40% da receita total da empresa e os genéricos 33%. O portfólio em 2019 contava com 60% dos produtos sendo similares e 40% resultantes de alguma inovação. Outro segmento de mercado de atuação da EMS é o de suplementos alimentares no qual possuía 19,8% de participação no mercado nacional, em 2017 (FONTES, 2019c).

O segmento de dermocosméticos ganhou atenção da empresa, a partir de 2010, pela fundação da Under Skin para desenvolvimento destes produtos na Itália. A empresa faz parte do conglomerado do grupo econômico da família Sanchez e estreou em 2015 com pretensão de 70% do faturamento no exterior (TERZIAN, 2016b).

A Under Skin teve origem com a iniciativa do Leonardo Sanchez, filho da Nanci Sanchez e sobrinho de Carlos Sanchez, que resumiu a trajetória da EMS nos segmentos de mercado, na seguinte frase: “o avô criou medicamentos similares, o tio criou genéricos e ele queria fazer algo realmente inovador” (TERZIAN, 2016b).

Segundo a EMS, a empresa foi a primeira farmacêutica brasileira a exportar medicamentos para Europa, em 2005. Iniciando em 2011 a exportação de ciclosporina para a Polônia — mercado de 11 bilhões de dólares ao ano com medicamentos. Nesta época a farmacêutica já exportava para 30 países (SCARAMUZZO, 2011d).

No ano seguinte logrou a certificação do EMA e pretendia ampliar a participação no segmento de mercado de medicamentos imunossupressores europeu. Estes medicamentos correspondiam a mais de 40% do faturamento internacional da empresa (VALOR ECONÔMICO, 2012e). Entretanto as exportações representavam 2% do faturamento, em 2014, mesmo que a meta fosse de aumentar para 20% até 2024 anos (PIRES, 2015).

Em 2018, exportava para a América Latina, Europa, África, Ásia e Oriente Médio estando presente em mais de 40 países. A ciclosporina na formulação de micro emulsão, imunossupressor de alta complexidade utilizado para combater a rejeição de órgãos transplantados, é um dos principais medicamentos exportados e a EMS era a única fabricante do produto genérico na América Latina.

A EMS faz parte do grupo NC participações, criado em 2014, que atua em diferentes ramos de mercado. A expectativa da NC participações era de que a divisão farmacêutica correspondesse a 50% dos negócios da família, até 2018, e o restante seria de incorporações imobiliárias, concessões de rodovias e outros negócios da “*family office*” (SCARAMUZZO, 2013b).

3.3 Desempenho

A EMS ocupava a posição de terceira maior farmacêutica da América Latina em 2011, saltando da sétima posição do ano anterior. Em 2012, liderava o *ranking* da IMS Health, atual IQVIA, no mercado farmacêutico brasileiro e segunda no mercado latino americano em 2012 em relação à receita, atrás apenas da Sanofi, passando a Novartis (SCARAMUZZO, 2013f).

A empresa cresceu em termos de RL, entretanto os resultados em termos de lucro líquido e rentabilidade não refletiram este aumento, inclusive com diminuição do patrimônio líquido no período analisado.

A RL cresceu 87% em 2018 em relação à 2009, alcançando cerca de R\$ 3,6 bilhões. Entretanto o lucro líquido decresceu 3% na mesma comparação, que representou em 2018 cerca de R\$ 288 milhões. A maior variação anual da receita da EMS foi de 24,8% de 2010 para 2011, seguido dos anos de 2016 e 2017 com crescimento de 18,5% e 15,5% em relação aos anos anteriores, respectivamente.

O crescimento da receita pode ter sido por aumento das vendas de genéricos ou exportação, entretanto faltam dados claros neste sentido. A partir de 2014 o custo operacional da empresa teve crescimento maior que a receita em todos os anos que pode ter impactado no EBIT e lucro líquido.

O patrimônio líquido da EMS, considerando a inflação do período, decresceu 7,2% em 2018 em relação à 2009 com um pico em 2014 atingindo cerca de R\$ 1,1 bilhão. Entretanto o ativo total aumentou 71%, com aceleração maior a partir de 2015. A margem da empresa sofreu redução desde 2014, sendo que a margem líquida encolheu para um terço em 2015 em relação ao ano anterior.

Em relação aos retornos, de 2015 a 2018, a EMS teve os menores indicadores de rentabilidade do período estudado, em contraste com o ano de 2011 que apresentou os maiores, principalmente sobre o capital próprio e investimento. Assim, a redução da margem impactou nos retornos dos acionistas demonstrados pela redução do ROE.

3.4 Estratégia produtiva

A estratégia de crescimento aparentemente esteve calcada no investimento em suas unidades produtivas e lançamento pioneiro dos medicamentos genéricos dos *blockbusters*, após término das patentes no Brasil, com envolvimento em disputas judiciais com as transnacionais estrangeiras. A pretensão mais recente observada foi de expansão por iniciativas de inovação em produtos com investimentos em P&D inclusive fora do país.

A transnacional AstraZeneca tentou na justiça barrar a comercialização do medicamento genérico da rosuvastatina, em 2011, alegando que a EMS estaria infringindo a patente (SCARAMUZZO, 2011b).

A EMS foi a primeira farmacêutica brasileira a comercializar o genérico composto pela substância sildenafil, em 2013, e ganhou na justiça, contra americana Pfizer, a comercialização da marca do medicamento Ah-Zul[®] (MENGARDO, 2013). No mesmo ano, havia planos de expansão da fábrica em Manaus e na três unidades em Brasília (SCARAMUZZO, 2013f).

A matéria já apontava para a mudança do *modus operandi* que segundo o jornalista era agressivo, do segmento de mercado de genéricos, para produtos inovadores (SCARAMUZZO, 2013f). Também foi a primeira empresa brasileira, em 2010, a produzir e comercializar o medicamento genérico da atorvastatina, para controle do colesterol.

Na linha dos medicamentos biológicos, a empresa logrou o licenciamento do medicamento similar do imiglucerase, da empresa sul-coreana Isu Abxis, em 2011. O tratamento chegava a R\$400 mil por paciente, com investimentos de R\$ 200 milhões por ano pelo governo brasileiro para 610 pacientes (SCARAMUZZO, 2011f).

Na linha dos produtos de marca, o polivitamínico Gerovital[®] era a de maior venda, com recorde de faturamento de setembro de 2010 a agosto de 2011, com um total de R\$ 135,7 milhões em valores correntes (SCARAMUZZO, 2011j). O planejamento de investimento era focado em marcas e *marketing*, sem abandonar a disputa da liderança no segmento de genéricos, com a Sanofi-Aventis (SCARAMUZZO, 2012b).

A expansão fabril ocorreu em 2013, com a inauguração da unidade de embalagens em Hortolândia, com investimentos de R\$ 150 milhões (SCARAMUZZO, 2013b), com anúncio de reestruturação para avançar em produtos de inovação incremental. Assim, em geral as notícias apontaram para a liderança em genéricos, mas destacaram os investimentos em inovação (SCARAMUZZO, 2013b).

A estratégia de crescimento da EMS esteve calcada na expansão de unidades próprias e não na aquisição de outras empresas (SCARAMUZZO, 2012d). A farmacêutica dispõe de duas

unidades produtivas no interior do estado de São Paulo, sendo o complexo em Hortolândia e desde 2013 uma planta em Jaguariúna.

A Novamed foi construída e inaugurada em 2014 em Manaus/AM. A unidade em Brasília foi incorporada posteriormente, em 2017, sendo a unidade da Medley negociada pela Sanofi. A localização da fábrica da Novamed pode guardar relações com a importância de crescimento da EMS na zona franca de Manaus.

Entretanto no plano para a internacionalização da empresa, em 2017, empreendeu a aquisição do laboratório estatal sérvio - Galenika - composto por duas fábricas uma em Belgrado e outra em Montenegro. A Galenika era a terceira maior farmacêutica da Sérvia com 1,4 mil empregados (FONTES, 2017i, 2017k).

Segundo a matéria analisada, a EMS teria ganho licitação para administrar a farmacêutica Galenika de sede na Sérvia (EXAME, 2018c). A Novamed, em 2018, comprou o laboratório Multilab da empresa japonesa Takeda, que havia comprado a empresa na década de 2010, e decidiu por vender seis anos depois de ter entrado no mercado brasileiro no segmento de genéricos (FONTES, 2019a) . Segundo Fontes (2017i), a EMS foi pioneira entre as farmacêuticas brasileiras, sendo a primeira a empreender unidades produtivas fora do país.

A empresa estava perdendo lucratividade, em 2013, por aumento das despesas operacionais com destaque nos gastos com vendas, que alcançaram um crescimento de 37% em relação ao ano anterior (VALOR ECONÔMICO, 2013b).

No ano seguinte as despesas gerais caíram, aparentemente com esforços para aumento do lucro líquido que cresceu 50% em relação a 2013 (VALOR ECONÔMICO, 2014a). Em agosto de 2014, ocorreram problemas com a qualidade dos medicamentos e suspensão de lotes pela ANVISA (VALOR ECONÔMICO, 2014b, 2014c).

A EMS logrou vencer uma licitação para administrar uma fábrica pública da Fundação para o Remédio Popular (Furp) no formato de parceria pública privada, em 2013. As empresas Eurofarma e Cristália estavam concorrendo, mas perderam a licitação que previa investimentos de R\$130 milhões da vencedora na fábrica, e como contrapartida o governo estadual de São Paulo garantiria a compra de toda produção dos medicamentos genéricos. Assim foi criada a Concessionária Paulista de Medicamentos (CPM) constituída na forma de sociedade de propósito específico para atender ao contrato de concessão administrativa da fábrica de Américo brasiliense/SP da Furp (SCARAMUZZO, 2013h). O prazo de concessão era de 15 anos e o início da produção ocorreu em 01/08/2015.

Em dezembro de 2019, o governo do estado de São Paulo decidiu por suspender a parceria por 90 dias, suspendendo o contrato que iria até 2028, em contrato firmado pelo então governador Geraldo Alckmin — do PSDB — que previa o fornecimento de 96 medicamentos genéricos. Em 2019, a fábrica produzia 19 e o governo gastava R\$ 90 milhões por ano. A alegação para o cancelamento foi de que os medicamentos custavam em média três vezes mais do que se fossem comprados de outros fornecedores, por licitação. O preço definido no contrato seguia os critérios de regulação da CMED. Outro ponto de crítica foi a pequena margem de ajuste do portfólio que foi fixada em 10%, mas segundo a secretaria estadual de Saúde, 50% dos 96 produtos pactuados não eram mais utilizados na rede pública (MACHADO, 2019b).

Foi instaurada uma Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) na Assembleia Legislativa de São Paulo (ALESP) que incluiu no relatório o indicativo que o Ministério Público deverá investigar a gestão da Furp nos mandatos dos governadores José Serra e Geraldo Alckmin, ambos do PSDB. Outro ponto do relatório foi a importância de manter a Furp em funcionamento (SOBRINHO, 2019b) em posição contrária ao então governador João Dória (PSDB) que pretendia fechar a fábrica alegando que “O Governo não tem que fabricar remédios. Ele tem que estimular que eles sejam fabricados ao menor custo possível e que possam chegar com o menor custo para população”(SOBRINHO, 2019a).

A EMS firmou, em 2017, parceria com a OMS para erradicação, no planeta, nos próximos anos, da boubá – uma infecção bacteriana crônica e contagante que afeta a pele e, em casos mais avançados, compromete os ossos e cartilagens. A doença acomete principalmente crianças em comunidades pobres e ainda se faz presente em 13 países.

A EMS era a maior importadora farmacêutica nacional, com US\$ 148 milhões em 2012, que correspondia a 66% a mais que em 2007, sendo a parte mais expressiva com a importação de IFA, mas também englobava dois medicamentos. Segundo a empresa a importação de medicamentos acabados, ou seja, a prática de revenda, era pouco representativa comparada ao portfólio de cerca de 2,5 mil apresentações de produtos.

Assim, completaram que “as parcerias com laboratórios internacionais e importação de medicamentos representam um mecanismo adicional de inovação e são estratégias ao seu portfólio”. A matéria apontou que a soma da revenda no setor industrial brasileiro chegava a 12% em 2012 (NEUMANN; JURGENFELD; WATANABE, 2014). A EMS Sigma Pharma e a Legrand Pharma, em 2018, possuíam apenas uma linha de produção, os demais produtos comercializados eram adquiridos da controladora para revenda.

Os únicos dados de gastos com matérias-primas, adquiridas de terceiros, foram dos anos de 2012 e 2013, e estes corresponderam a 23,5% e 22,4% da RL, respectivamente. Os valores são um pouco mais elevados que do Aché, que correspondia a 16,2% e 17,1% nos mesmos anos. Em termos de porcentagem de custo, os gastos com matéria-prima decresceram de 74% em 2012, representando R\$ 614 milhões⁷¹, para 71% em 2013 em cerca de R\$ 612 milhões.

Marcus Sanchez, vice-presidente em 2015, apontou que a desvalorização da moeda, o real, dificultou e encareceu a importação de matéria-prima entretanto favoreceu à exportação (PIRES, 2015). A exportação para Europa teve início já em 2005 e os mercados estrangeiros estavam no radar da empresa. Assim, em 2012 obteve o certificado de BPF para exportar para a Turquia.

Em 2018, fontes próximas à empresa declararam que a internacionalização e inovação estavam no centro das prioridades (FONTES, 2018k).

Os investimentos, em 2019, eram em expansão e para aumentar as vendas dos medicamentos de prescrição médica com cerca de R\$ 500 milhões para o lançamento de seis produtos (FONTES, 2019d). Desde 2018, a maior parte da receita advinha dos medicamentos sob prescrição médica, que teve incremento no investimento a partir de 2014 (FONTES, 2019c).

A estratégia principal da EMS era as inovações incrementais e para tanto buscou parcerias e construiu unidades de pesquisa inclusive fora do país.

A parceria com o laboratório de pesquisa italiano, MonteResearch, assinada em 2006, gerou as inovações incrementais, pelo lançamento de polivitamínicos infantis e tratamento de *E. pylori* (DE CASTRO, 2014). A Monteresearch SRL constava, na DF de 2018, como empresa coligada à EMS com 100% de participação, sendo especializada em pesquisa farmacêutica no desenvolvimento de drug delivery systems em Milão na Itália.

Um marco importante foi a criação da Bionovis em 2012, uma *joint venture* entre as empresas EMS, Aché, Hypermarcas e União Química, para atuar especificamente no segmento de medicamentos biológicos de alta complexidade.

A EMS realizou parceria, em 2015, com a empresa francesa, *Pierre Fabre Médicament*, para o desenvolvimento de medicamento para leucemia (BATISTA, 2015). Segundo diretor de desenvolvimento estratégico, Ricardo Marques, o pilar de crescimento “é a inovação, o caminho para diversificar nosso portfólio e internacionalizar a empresa”. A notícia destacou

⁷¹ Valores deflacionados segundo IPCA para o ano de 2018.

que a empresa trabalhava com “salto em inovação”, tendo mais de 80 patentes em todo mundo (TERZIAN, 2016a).

O grupo econômico ampliou a internacionalização ao implantar a Brace Pharma nos Estados Unidos, uma empresa de investimentos estratégicos em inovação radical, que teve origem com caixa de US\$ 300 milhões (DEZEM, 2014c).

A Brace Pharma foi fundada no Estado de Maryland em 2013, nos Estados Unidos, com foco em medicamentos inovadores, com a participação de grandes nomes da pesquisa e da medicina em seu Comitê Científico, como o prêmio Nobel Eric Kandel (SCARAMUZZO, 2013f).

A empresa estava registrada na DF de 2018 como Rio Bio Pharmaceuticals LLC de atuação diversa, envolvendo desde a fabricação, comercialização, importação e exportação de produtos e insumos farmacêuticos, mas também consultorias e participação em *joint ventures*, nos EUA.

Na busca de tecnologia do sistema de inovação estadunidense, a EMS foi investir em pesquisadores e empresas e projetos fora do país.

O investimento em pesquisa e desenvolvimento, segundo a empresa era de 6% do faturamento anual, para inovação incremental, em medicamentos biológicos e genéricos de alta complexidade. A inovação radical, seria desenvolvida pela empresa Brace Pharma como diferencial competitivo, pela iniciativa de parceria para o desenvolvimento nos EUA (SCARAMUZZO, 2013b). Entretanto este patamar de investimento não pode ser confirmado pois a empresa não apresenta de maneira explícita os gastos com P&D na DF.

Em setembro de 2018, a empresa solicitou o registro do primeiro medicamento da Brace Pharma em conjunto com a Vero Biotech ao FDA, referente a um dispositivo para hipertensão pulmonar inalatório para recém-nascidos (FONTES, 2018j).

Em 2017, foram aprovados mais oito projetos de PDP envolvendo a EMS, totalizando 15, incluindo a PDP suspensa, conforme explicitado no Quadro 21. Duas parcerias envolvem a empresa Laborvida e todas as transferências de tecnologia são na plataforma de síntese química.

Quadro 21: Parcerias para o desenvolvimento produtivo envolvendo a EMS, no período de 2009 a 2018.

Ano de Submissão / Termo de Compromisso (TC)	Substância	Forma farmacêutica e concentração	Instituição Pública	Entidade Privada - IFA	Fase
TC nº 14/2018	Capecitabina	Comprimido revestido 150mg; 500mg	IVB	Globe Química S/A	II
TC nº 34/2018	Dasatinibe	Comprimido revestido 20mg; 50mg; 100mg	IVB	Globe Química S/A	II (Suspensa)
TC nº 15/2018	Erlotinibe	Comprimido revestido 25mg; 100mg; 150mg	IVB	Globe Química S/A	II
TC nº 29/2018	Everolimo	Comprimido 5mg; 0,75mg; 1mg	NUPLAM	Nortec Química S/A	II
TC nº 30/2018	Fingolimode	Cápsula 0,5mg	NUPLAM	Globe Química S/A	II
TC nº 05/2013	Galantamina	Cápsula de liberação prolongada 8mg; 16mg; 24mg	FURP	Nortec Química S/A	III
TC nº 16/2018	Hidroxiureia	Cápsula 500mg	IVB	Globe Química S/A	II
TC nº 01/2012*	Imatinibe (Mesilato de)	Comprimido revestido 100mg; 400mg	IVB	Globe Química S/A	IV
2017	Micofenolato de Sódio	Comprimido revestido 180mg; 360mg	LQFEx	Nortec Química S/A	I
TC nº 15/2012					III
TC nº 08/2009 TC nº 01/2012	Olanzapina	Comprimido 5mg; 10mg	NUPLAM		III
TC nº 01/2009*	Rivastigmina	Cápsulas 1,5mg; 3mg; 4,5mg; 6mg	IVB	Nortec Química S/A Globe Química S/A	IV
TC nº 36/2013	Sildenafil	Comprimido revestido 20mg; 25mg; 50mg	LFM	Globe Química S/A	III
TC nº 13/2018	Sofosbuvir	Comprimido revestido 400mg	FURP	Globe Química S/A	II
TC nº 09/2010	Ziprasidona	Cápsula 40mg; 80mg	LFM	Globe Química S/A	III

Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponibilizados pelo MS (SCTIE/MS, 2020).

Legenda: * Parceria com a Laborvida.

Vale destacar que os principais parceiros para a produção do IFA são a Globe Química e a Nortec Química, já os laboratórios públicos variam mais e incluem a FURP de concessão de gestão da própria EMS.

A empresa não disponibilizou os relatórios empresariais no portal eletrônico e as DF não explicitaram de maneira ampla os valores investidos em P&D, gastos com matérias-primas (apenas 2012 e 2013), fornecedores nacionais e do exterior.

Em 2019, o investimento previsto para propaganda médica era de R\$ 200 milhões enquanto apenas a metade, R\$ 100 milhões, seria destinado à P&D (FONTES, 2019c). Os gastos com *marketing* são pouco explicitados por todas as empresas, com dados esparsos em algumas matérias analisadas, que impede o aprofundamento nesta comparação.

A EMS possui uma unidade — Luxbiotech Farmacêutica Ltda — que atua na fabricação e comercialização de dermatocósméticos em âmbito nacional, situada em Hortolândia/SP, sendo um segmento de atuação da empresa.

A fábrica em Hortolândia sofreu um incêndio, no final do ano 2018, mas a empresa negou que iria comprometer a produção.

3.5 Estratégia patrimonial e financeira

A empresa tem se organizado do ponto de vista da composição societária e patrimonial com ampliação dos negócios da família em ramos diversos, inclusive como um fundo de investimento para outras empresas e negócios. As aquisições de outras empresas no Brasil não integraram a marca EMS, com manutenção de determinada autonomia.

A EMS é controlada pela NC participações, com a letra N em homenagem a Nanci (falecida em 2009 de H1N1) e a C em menção a Carlos Sanchez, com 99% de participação, e inclui também a Lorraine Administradora de Bens e Participações Sociedade Simples Ltda, segundo dados da DF de 2015⁷². A coligada Germed Farmacêutica LDA, localizada em Portugal, possuía 1% de participação na controlada EMS S.A.

Em 2009 ocorreu a alteração da razão social, alterando sua denominação social de EMS Sigma Pharma Participações S/A passando a vigorar como EMS Participações S/A. No mesmo ano a Legrand e a Germed, então divisões de negócios da EMS, ganharam autonomia e passaram a atuar como empresas independentes, mas coligadas à NC participações. Assim, a organização do grupo econômico aparenta abrigar as farmacêuticas EMS, Germed, Legrand, Nova Química e Novamed e CPM, de maneira não integrada, com autonomia das empresas e coordenação da NC farma.

O grupo NC é composto pelo NC Farma que abarca as farmacêuticas e a Brace Pharma. faz parte da empresa da EMS (Figura 2). E outro ramo de empresas de gestão e controle próprio é 3Z Realty que realiza projetos no setor imobiliário em cidades paulistas como Campinas, Barueri, Santo André e São Bernardo do Campo, além da capital São Paulo.

Já a NC Invest é especializada em investimentos se constituindo como uma *private equity* em setores diversos. E por último o NC Par com negócios em sinergia com as demais atividades do conglomerado como a *joint venture* Bionovis. Assim, a EMS pode ser interpretada como uma parte da estratégia global do grupo econômico NC participações.

⁷² Esta foi a última demonstração financeira encontrada nas buscas no DOSP do grupo econômico NC participações.

Figura 2: Grupo NC e marcas de negócios.



Fonte: Imagem extraída do site: <https://www.grupo.nc.net.br/negocios/grupo-nc>; acesso: 04/01/2021.

O principal acionista da NC participações é Carlos Eduardo Sanchez, seguido de Leonardo e Marcos Vinícius Sanchez Secundino.

O Grupo NC participações reúne as empresas criadas e adquiridas pela EMS em diversos setores de atuação, como um grupo econômico (*holding*). Assim, constitui-se como um conglomerado de empresas brasileiras controladas pela família Sanchez, com sede em São Paulo.

A empresa compreendia atividades industriais farmacêuticas, na área de incorporação e urbanismo, *private equity* e energia eólica, além de controlar veículos de comunicação - que incluem estações de rádio e TV, além de jornais - no estado de Santa Catarina. De 2016 a 2018, o Grupo NC adquiriu o grupo RBS de mídia — e suas operações de televisão, rádio e jornal em Santa Catarina — e complexo eólico Corredor do Senandes, localizado no município de Rio Grande/RS (FONTES, 2018c).

A principal empresa controlada pelo conglomerado era a farmacêutica EMS, utilizando-se dos seus recursos administrativos, operacionais, financeiros e tecnológicos.

Em um cenário de forte movimento de fusões e aquisições na área farmacêutica, em 2012, com vendas no valor de até 20 vezes o EBTIDA, a EMS focou na construção de três fábricas com investimento de R\$ 600 milhões. Ocorreram especulações em relação a reestruturação pela *holding* EMS — Legrand, Germed, EMS e Nova Química — para associação com fundos ou abertura de capital, mas a empresa negou (SCARAMUZZO, 2012d).

Um suposto interesse do Aché, em 2013, na aquisição da área de prescrição médica da EMS, com vistas à compor com a Sigma Pharma (SCARAMUZZO, 2013b). Uma matéria

anunciou que a Germed, que compõe o grupo, iria abrir capital na bolsa como um teste para o EMS no mercado de capitais, fato que não se concretizou até 2020 (KAHIL, 2013).

No setor farmacêutico o destaque foram as compras da Galenika e da Multilab, da Takeda, de fábrica em São Jerônimo/RS por meio da Novamed. Esta operação faz parte da estratégia de expansão no setor farmacêutico, que tem como maior empresa do grupo a companhia EMS (FONTES, 2018b, 2018c).

Em 2019, ocorreram rumores em relação a pretensão da EMS na aquisição da Takeda (MACHADO; FILGUEIRAS, 2019), entretanto a operação foi concretizada pela Hypera Pharma em 2020.

Em 2018, foi relatada a tentativa do Grupo NC em se estabelecer no mercado do leste europeu, com a compra das empresas, Medis e da empresa sueca Recipharm, que girava entre US\$ 500 milhões a US\$ 1 bilhão (FONTES, 2018k). O laboratório europeu, Medis de sede na Islândia, era da israelense Teva e, segundo a notícia, a empresa de Sanchez, estaria levantando empréstimos em cerca de R\$ 4,2 bilhões (EXAME, 2018c).

Na mesma época, uma suposta proposta de compra da Zentiva, da francesa Sanofi, foi apontada como estratégica para consolidação no mercado do leste europeu, e poderia chegar a US\$ 2,4 bilhões (FONTES, 2018n). Outra especulação que não se concretizou a tentativa da EMS em negociar a compra da Hypera após afastamento do presidente — Claudio Bergamo — e do presidente administrativo — João Alves de Queiroz Filho — por investigação da polícia federal (FONTES, 2018h).

A empresa possui escritórios de negócios na China, em Portugal pela Germed, além de um centro de distribuição no Equador pelo Grupo Difare.

Desde 2014 a 2019, a empresa investiu mais de R\$ 800 milhões para suas fábricas, em Manaus/AM, Hortolândia/SP, Jaguariúna/SP e Brasília/DF (FONTES, 2019a).

A FINEP no âmbito do projeto “Programas de pesquisa e desenvolvimento” firmou contrato de financiamento, em 2007, que foi disponibilizado em 2013 a 2014 um montante de cerca de R\$ 101 milhões. Em 2013 disponibilizou um crédito à EMS de até R\$ 329 milhões para o mesmo projeto.

A EMS foi financiada, em 2007, pelo Profarma Produção, do BNDES, que somou R\$ 240 milhões, com inauguração da unidade robotizada para embalagem de medicamentos sólidos (NERY, 2013).

A construção do centro de distribuição logístico localizado no município de Jaguariúna-SP contou com um empréstimo obtido junto ao BNDES de cerca de R\$ 120 milhões, em 2008,

no âmbito do Profarma Inovação. A empresa também participou do Profarma Inova em 2009, que resultou no Patz SL para tratamento de insônia e a Valsartana para hipertensão (NERY, 2013).

Segundo DF da empresa, a EMS recebeu o benefício fiscal da lei nº 11.196/05, referente ao investimento em P&D, nos anos de 2012 e 2013, em cerca de R\$ 11 milhões e R\$ 15 milhões, em valores correntes. A empresa também se beneficiou com o Programa de Promoção do Desenvolvimento Econômico Integrado e Sustentável do Distrito Federal no valor de R\$ 459 milhões para instalação de fábrica no Distrito Federal.

Em 2013, a empresa emitiu debêntures no valor de R\$ 47,2 milhões com vencimento em cinco anos.

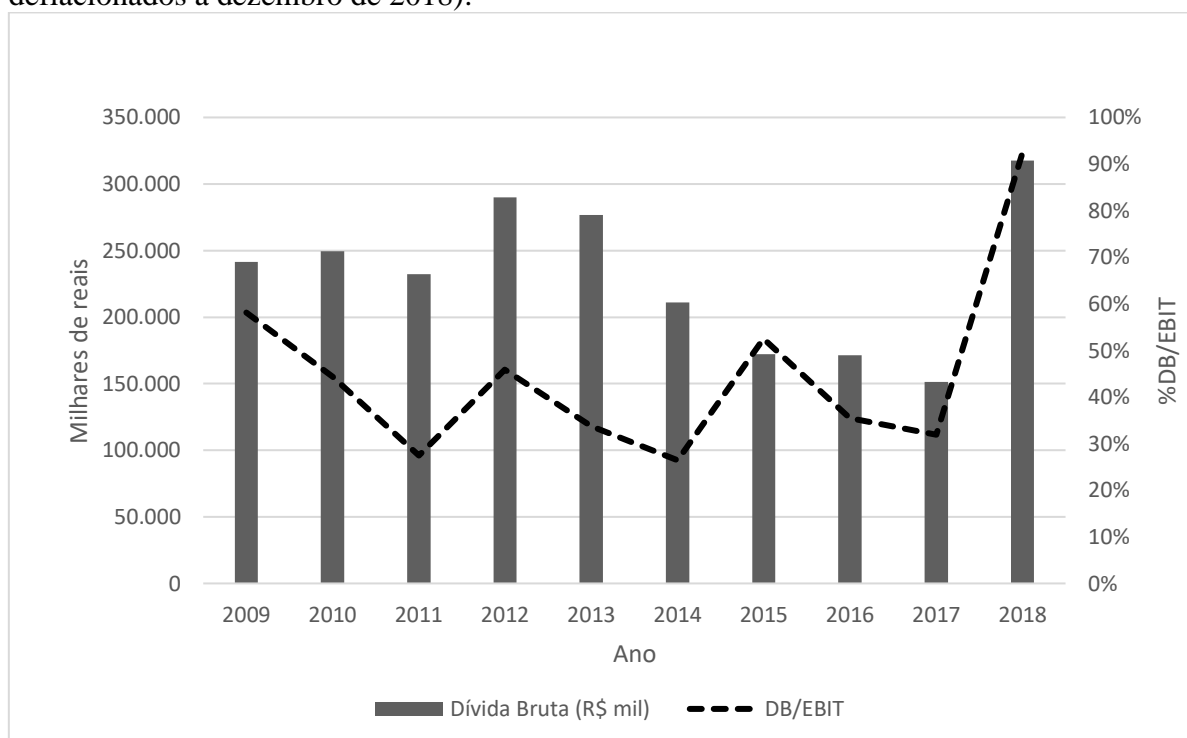
A empresa acumulou perdas inerentes ao incêndio em 2018, no montante de R\$ 290 mil, bem como, o montante inicial estimado dos prejuízos indenizáveis entre outros no montante de R\$ 200 mil.

A compra da Galenika, 2017, foi no valor de € 46,5 milhões, e a empresa acumulou uma dívida de € 25 milhões com instituições financeiras (EXAME, 2018c).

Em 2018, o banco BTG Pactual avaliou que para as aquisições de empresas na Europa o endividamento seria um problema. A percepção do banco foi da necessidade de investidores financeiros para comprar a empresa Zentiva, que estaria no radar da EMS (FONTES, 2018n).

A DB da EMS estava em uma trajetória descendente de 2012 a 2017, quando mais que dobrou em um ano resultando no ponto mais alto do endividamento em 2018 em um patamar de cerca de R\$ 317 milhões (Gráfico 33).

Gráfico 33: Perfil da dívida da EMS no período de 2009 a 2018 em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



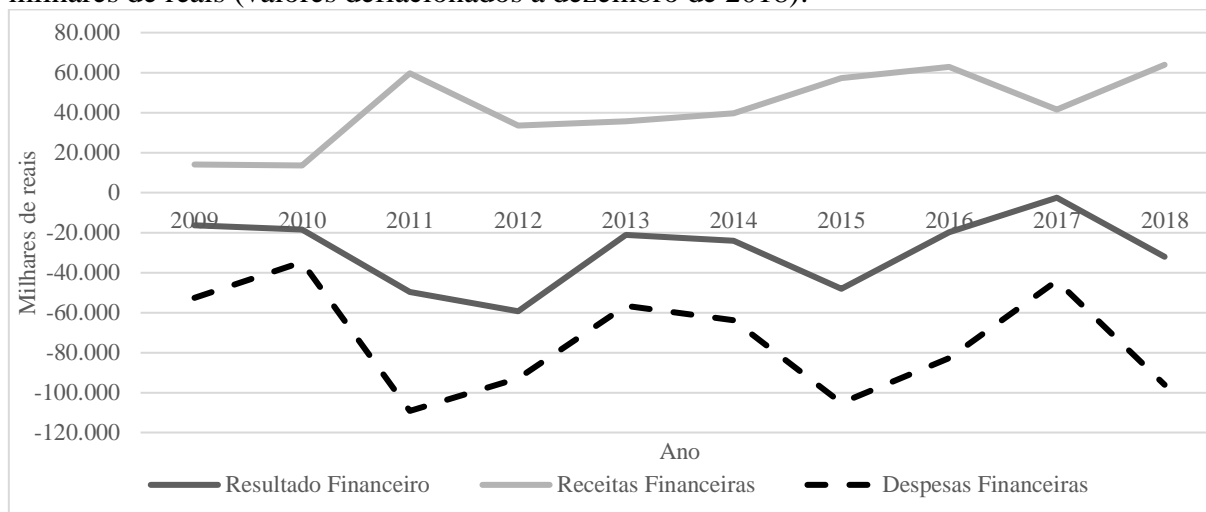
Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Legenda: DB: dívida bruta.

O banco BTG Pactual, em 2018, dedicou um relatório à empresa e destacou “o histórico de uma manutenção de uma sólida estrutura de capital suportada por forte geração de caixa”. Analistas destacaram “os altos níveis de dividendos sem alavancar a estrutura de capital”. Nos últimos 3 anos a companhia distribuiu em média R\$ 247 milhões por ano, cerca de 93% do lucro (FONTES, 2018n).

A EMS apresentou resultado financeiro negativo em todo período estudado, com pico de receita em 2011, 2016 e 2018, mas também picos de despesas financeiras nos mesmos anos (Gráfico 34). O pior resultado foi em 2012, que pode guardar relação com a DB neste ano. Não foram observadas tendências lineares nas series temporais.

Gráfico 34: Receita, despesa e resultado financeiro da EMS, no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

A seguir o Quadro 22 pretende apresentar os marcos da EMS no período estudado.

Quadro 22: Marcos da EMS no período de 2009 a 2019.

2009: Legrand e Germed, então divisões de negócios da EMS, ganharam autonomia e passam a atuar como empresas independentes.
2009: Mudança da razão social de EMS Sigma Pharma Participações S/A passando a vigorar como EMS Participações S/A
2012: <i>Joint venture</i> Bionovis
2013: Fundação da Brace Pharma, no Estado de Maryland, nos Estados Unidos Criação da Concessionária Paulista de Medicamentos (COM)
2014: Fundação do Grupo NC e inauguração da Novamed na Zona Franca de Manaus
2016: Aquisição das operações de televisão, rádio e jornal da marca RBS em Santa Catarina pelo Grupo NC

Fonte: Elaboração própria.

4. ESTUDO DE CASO DA EMPRESA HYPERMARCAS (ATUAL HYPERA PHARMA)

Foram selecionadas 326 matérias publicadas sobre a empresa Hypermarcas, sendo 268 do Valor Econômico e 58 da Revista Exame. As matérias do jornal são quase que por trimestre, apresentando os resultados da empresa e estratégia à medida que os balanços contábeis são divulgados. Por compor o índice da Ibovespa como representativa do setor varejo de consumo em geral, várias matérias apenas citava a empresa ao relatar o valor das ações.

Hypera Pharma S.A



4.1 Histórico

Em dezembro de 2001, a empresa Monte Cristalina, *holding* da família Alves de Queiroz, comprou a Prátika Industrial Ltda. A família havia fundado a empresa Arisco em 1969, fabricante de temperos da marca. A Hypermarchas originou-se então em 2002, tendo como principal mercadoria o produto de limpeza de lã de aço da marca Assolan[®].

O empresário goiano, João Alves de Queiroz Filho, fundou o grupo econômico e passou a empreender em uma dinâmica acelerada de aquisição de outras empresas em variados segmentos de mercado. A razão social mudou para Assolan, em 2003, e para Hypermarchas Industrial em 2007, se constituindo como empresa de sociedade anônima (S.A.). Atuava também nos negócios de higiene e limpeza, alimentos, higiene pessoal, cosméticos e adoçantes com a marca Finn[®]. De 2002 a 2012 acumulou 28 aquisições (SCARAMUZZO, 2012f).

A decisão de entrar no setor farmacêutico, em 2007, foi por meio de aquisições que somaram R\$ 5,9 bilhões, concentrando 75% da produção de medicamentos em Anápolis. Primeiro foi a empresa DM Indústria Farmacêutica, proprietária das marcas dos medicamentos isentos de prescrição — Atrovent[®], Biotonico[®], Doril[®], Engov[®] e Eplocler[®]. E em 2008, foi a compra da farmacêutica Farmasa entrando no segmento de medicamentos sob prescrição — Rinosoro[®] e Tamarine[®] e com marcas em higiene íntima.

Ocorreu a participação de fundo de investimento GP Investments, em 2007, na aquisição de 50% da Farmasa — incorporada pela Hypermarchas 6 meses depois. Em 2009, o fundo retirou capital do negócio, por conta da crise financeira, e teve um retorno de 62% na operação, gerando 2,4 vezes o capital aportado em dólares, no tempo de investimento de dois anos (VALOR ECONÔMICO, 2012b).

A Hypermarchas acumulou compra de pequenas indústrias, como a IPH&C Indústria de Produtos de Higiene e Cosméticos, da DPH Distribuidora de Produtos de Higiene e da Comercial Maripa Ltda de higiene bucal. As principais operação estão organizadas na Tabela 32 (p. 366).

Também ocorreram aquisições de marcas de higiene pessoal, perfumaria e cosméticos do Grupo Niasi, com compra total das quotas da Ceil Comércio e Distribuição Ltda, controlada pela Revlon (estadunidense) e dona das marcas de higiene e beleza como a Bozzano, Juvena, Campos do Jordão e Aquamarine. A transação foi fechada em cerca de US\$ 104 milhões em valores correntes de 2008 com recursos próprios da empresa, segundo a mídia. Também comprou as marcas da Brasil Global Cosméticos Ltda e NY.Looks Indústria e Comércio Ltda, ambas do empresário Alexandre Romero (ATUALIDADE COSMETICA, 2013).

A empresa realizou a abertura de capital ao lançar a oferta pública inicial de ações (IPO – sigla do inglês *Initial Public Offering*), com ingresso no Novo Mercado da Bm&fBovespa, atual B3, em abril de 2008. Antes da bolsa brasileira ser impactada pela crise financeira global com o menor índice da Ibovespa em dezembro de 2008 e ápice, anterior à crise, em maio de 2008⁷³.

Os marcos do percurso histórico da empresa até 2008 estão dispostos no Quadro 23.

Quadro 23: Marcos históricos da Hypermarchas até 2008

<p>2001: Fundação da empresa com aquisição da Prátika Industrial Ltda</p> <p>2003: Razão social da empresa passa a ser Assolan</p> <p>2007: Mudança para sociedade anônima (S.A) e razão social para Hypermarchas; Aquisição da DM Indústria Farmacêutica</p> <p>2008: Aquisição da Ceil Comércio e Distribuição Ltda e das marcas da Brasil Global Cosméticos Ltda e NY. Looks Indústria e Comércio Ltda</p> <p>2008-2009: Aquisição da Farmasa</p> <p>2008: Abertura de capital na bolsa brasileira</p>

Fonte: Elaboração própria

4.2 Mercados

A companhia pode ser caracterizada, no mercado farmacêutico brasileiro, como ancorada em vendas em grande escala e baixo custo, centralizada no complexo produtivo e operacional farmacêutico localizado em Anápolis/ GO, porém com sede em São Paulo/SP. Tem um amplo portfólio de produtos e marcas construído por meio de diversas aquisições, lançamentos e intensificação das marcas por *marketing*.

A origem e expansão foi no setor varejo em produtos diversos para consumo nas áreas alimentares, de limpeza, higiene pessoal entre outros. No setor farmacêutico teve uma inserção na década de 2010, passando a investir neste setor e saindo dos demais, sendo uma empresa que disputa pela liderança no segmento de medicamentos genéricos.

Nos anos 2000, a Hypermarchas se consolidou no mercado farmacêutico pelas aquisições de indústrias brasileiras e empresas estrangeiras como no caso da Mantecop⁷⁴, em 2010. Neste sentido a compra da Neo Química, em 2009, foi comemorada como uma “grande tacada desbancando multinacionais” (SCARAMUZZO, 2012f).

E no ano seguinte somando a Mantecorp, a aquisição da Luper impulsionou a consolidação da Hypermarchas como líder em medicamentos isentos de prescrição e similares.

⁷³ Dados da série histórica do Índice Bovespa consultados no site: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm; acesso:06/01/2021.

⁷⁴ A Mantecorp foi criada em 2006, pela família Mantegazza, herdando tecnologias desenvolvidas de uma parceria, *joint venture*, finalizada com o laboratório estadunidense Schering-Plough.

Também estava na terceira posição no mercado de genéricos, além da estreia na área de dermocosméticos (SCARAMUZZO, 2012f).

O setor farmacêutico correspondia a um entre os diversos setores de atuação da empresa, que abarcava as áreas de limpeza, alimentação, higiene entre outros. Para exemplificar, em 2011, era líder com 45% do faturamento no mercado de cremes e espumas para barbear, representando 36,9% da receita da empresa.

A Hypermarchas iniciou a reestruturação de suas unidades de negócios, que foram divididas em consumo e farmacêutica, cada qual com um presidente (MATTOS, 2011a). A unidade farmacêutica representava receita de R\$ 484,7 milhões, em valores de 2011, e crescimento de 46,4% em relação ao ano anterior (MAIA, 2011).

A separação já indicava o destaque do setor farmacêutico para a empresa. Outro ponto foi a tentativa de redução no ritmo de investimento e lançamento, incluindo em *marketing* e *fabris*, buscando maior cautela com o caixa da empresa, após sequência de aquisições que geraram aumento no endividamento. Soma-se a isto uma desaceleração do crescimento do mercado, na qual a empresa teria reagido à perda de vigor, evitando aquisições no próximo ano, como declarado pelo presidente Claudio Bergamo, em assembleia de investidores (MATTOS, 2011a).

A empresa ocupava posições estratégicas como a produção de aerossóis, tecnologia amplamente utilizada em tratamentos de doenças pulmonares, mas também na linha de higiene e cosméticos. Em 2011, era uma das poucas empresas que produziam aerossóis no Brasil e estavam na busca de complementar com importação da Argentina, que apresentava menor custo e maior qualidade por que os gases eram subsidiados pelo governo (VALOR ECONÔMICO, 2011a).

A mudança na estratégia foi expressa por Ragazzi (2011c) como “ de consolidadora agressiva para gerenciadora de marcas”. Assim, a divisão farmacêutica cresceu e a empresa ganhou posição no mercado de genéricos e isentos de prescrição, com a intensificação das campanhas de propaganda na mídia (MEIBAK, 2012b).

A divisão registrou 21% de aumento na receita líquida, no segundo trimestre de 2012, com participação de 7,8% em valor e mais de 10% em volume no mercado farmacêutico brasileiro (MEYGE, 2012e). Assim, a divisão farmacêutica se destacou em crescimento e geração de caixa para a empresa, em um mercado ascendente (MEYGE, 2013a).

Em 2012, a empresa era líder no segmento de medicamentos similares, terceiro no de genéricos e quarto no de medicamentos sob prescrição. A divisão farmacêutica correspondia a

26% da receita da empresa englobando os medicamentos (MEYGE, 2012h), sendo que em 2013 cerca de 20% da receita da divisão era gerada pela venda de medicamentos similares e 8% de genéricos (SCARAMUZZO, 2013i).

Segundo a consultoria IMS Health, atual IQVIA, a Hypermarchas liderou o mercado brasileiro com 8,4% das vendas, em 2013, em valores com descontos-valores reais, passando a EMS e Sanofi (DEZEM, 2014d). Sem considerar os descontos a empresa EMS estaria liderando. Nesta época a empresa competia em metade de todos os tipos de medicamentos disponíveis no mercado brasileiro e queria chegar a 78% em 3 a 5 anos. Em 2013, a divisão farmacêutica representava 65% da receita (MEYGE, 2014d).

O planejamento era de crescer no mercado farmacêutico brasileiro por inovação e lançamento de produtos sem se envolver em novas aquisições, conforme divulgado pela empresa, em 2015 (BORTOLOZI, 2015d). Nesta linha, Bergamo anunciou o desinvestimento no setor de descartáveis e foco na divisão farmacêutica para tornar a Hypermarchas uma indústria exclusivamente farmacêutica, principalmente em medicamentos sobre prescrição. A divisão correspondia a 67% das vendas, em 2015 (FONTES, 2015g).

Uma rodada de desinvestimentos, iniciada em 2015, resultou na venda de seus negócios de cosméticos, no início de 2016, preservativos, no final de 2016, e produtos descartáveis, no início de 2017.

A companhia se organizava nas divisões de negócio: Farma, que concentrava as atividades relativas ao setor farmacêutico, e Consumo, que atuava nos mercados de beleza e higiene pessoal.

Mesmo depois da compra da empresa Mantecorp a Hypermarchas manteve a marca e criou divisões por produtos. Assim, a Mantecorp Farmasa é voltada para venda principalmente de medicamentos sob prescrição, como Predsim[®], Celestamine[®], Maxsulid[®], Diprospan[®], Mioflex-A[®], Addera D3[®].

Já a Mantecorp Skincare foi direcionada para a área de dermocosméticos. A divisão de medicamentos de isentos de prescrição foi denominada por Consumer Health, que inclui as marcas de medicamentos como Apracur[®], Benegrip[®], Coristina d[®], Engov[®], Epocler[®], Estomazil[®]. A unidade também engloba os segmentos nutricionais e suplementos vitamínicos, com marcas como Tamarine[®], Vitasay[®], Biotônico Fontoura[®] e Zero-Cal[®]. Os medicamentos similares e genéricos também são comercializados pela marca Neo Química.

Os segmentos de prescrição e isentos representavam 70% do negócio da empresa, em maio de 2017 (FONTES, 2017c). Em 2014, 15% das vendas eram de cosméticos (MEYGE, 2014e).

A expectativa para 2017 era de crescimento do segmento de medicamentos de prescrição, que segundo Cláudio Bergamo, presidente na época, a empresa reunia produtos em apenas 37% dos medicamentos nesta categoria, sendo um mercado para crescimento com o fortalecimento pela visita médica (ROCHA, 2016). O principal mercado era o nacional e os dados de exportação não foram relatados nem mesmo nas matérias de jornal.

4.3 Desempenho

A empresa pode ser considerada como uma grande geradora de caixa, com capacidade de acumular receita superior a R\$ 3,7 bilhões, com ativos totais no patamar de R\$ 10 bilhões, em 2018. A variação anual da RL de 2013 para 2014 foi de decréscimo de cerca de 39%, já a maior variação positiva foi do ano de 2009 para 2010, crescendo 34%.

A variação anual média do período analisado foi de 3,1%. O decréscimo de 2013 a 2014, pode ter sido pela reestruturação com venda de marcas de limpeza (Assolan[®]) e alimentação (Etti[®]) em 2011, sem que o impacto fosse sentido no EBITDA e mantendo o lucro líquido crescente no período. O prejuízo que ocorreu no ano de 2011, pode ter sido um impulsionador para as reestruturações na empresa a partir deste ano.

A receita voltou a subir a partir de 2016, que segundo matéria analisada (ROCHA, 2016), foi sustentada pelo aumento do preço dos medicamentos, reajustado em abril do mesmo ano em cerca de 12%.

O ativo total da empresa de 2010 a 2016 encontrava-se em patamares muito superiores as demais empresas de mesmo porte – Aché e EMS. Mesmo com uma redução acentuada em 2017, com a exclusividade no setor farmacêutico, ainda assim, a empresa manteve os ativos em cerca de três vezes maior que as outras.

O patrimônio líquido teve o maior aumento de 2009 a 2011, apresentando um crescimento de 72% em dois anos. Uma queda discreta ocorreu de 2016 a 2017, sendo que no período estudado só ocorreram pequenas variações, com um crescimento de 2,3% se comparado 2018 a 2009.

Foi levantado em 2011, que a empresa não estava incluindo as despesas e receitas das aquisições que somam 19, entre 2008 a 2011, sobre EBITDA ou EBTDA ajustado (TORRES; RAGAZZI, 2011). Isto demonstra o acompanhamento dos analistas contábeis no caso companhias abertas.

E apesar do aumento da receita de 2010 a 2011, o EBITDA e o lucro líquido retraíram, conforme a notícia da época destacou (MATTOS, 2011e, 2011f), apontando que o desempenho financeiro gerou queda de 62,5% do valor das ações. Este desempenho negativo foi atribuído ao endividamento fruto das aquisições no período 2007 a 2010 que ampliou as despesas com juros e variação cambial gerando alta nas despesas financeiras.

Como já anunciado, a empresa apresentou prejuízo de cerca de R\$ 81 milhões, em valores deflacionados em 2011, mas retomou o ritmo de crescimento de rentabilidade principalmente em 2016 quando dobrou o lucro líquido em relação ao ano anterior, mas os anos seguintes foram de pequena queda. Do ano de 2018 em relação à 2009, o lucro líquido cresceu cerca de 129% e o EBITDA em torno de 63%.

A Hypermarchas fechou o ano de 2018 com o EBITDA de cerca de R\$ 1,3 bilhão e lucro líquido de R\$ 1,1 bilhão e patrimônio líquido de R\$ 1,5 bilhão. A rentabilidade da companhia foi maior no período de 2016 a 2018.

4.4 Estratégia produtiva

A estratégia de aquisições de outras empresas farmacêuticas se mostrou importante para a Hypermarchas entrar e consolidar em alguns segmentos de mercado, principalmente de similares e genéricos. As principais foram a Mantecorp (2010), a Neo Química (2009) e a Luper (2010), entretanto diversas outras aquisições marcaram o período até 2011. Em linha com a estratégia de diversificação do portfólio, a empresa reuniu várias marcas amplamente conhecidas.

A estratégia também contou com a integração de visitas médicas e vendas nas farmácias com o lançamento de 21 novos produtos (MAIA, 2011). Outras medidas anunciadas na época atuaram na redução de estoques e aumento de vendas direto para o varejo, segundo previsão de “tsunami no mercado”, pelas palavras do presidente Claudio Bergamo. A visão de que o mercado estava em desaceleração não era compartilhada por outras empresas. A estratégia resumia-se a redução de portfólio e foco em produtos mais rentáveis (MEYGE, 2012f) com o lema de “crescimento orgânico, rentável e sustentável”, explicitado por Bergamo em palestra para cerca de 250 investidores e analistas (MEYGE, 2012i).

Até 2010, a estratégia de crescimento e entrada em novos mercados estava calcada na aquisição de marcas e empresas, mas o endividamento resultante desta prática impulsionou os pagamentos de despesas financeiras, agravada pela variação cambial. Algumas matérias, incluindo de analistas financeiros, indicava que a empresa deveria modificar seu modelo de negócios.

Na linha da reestruturação, a empresa começou a estudar a venda das operações de alimento, limpeza e higiene. A estratégia de focar nas áreas de medicamentos e higiene pessoal contribuiu com o fim do processo de compra de novos negócios e redução de custos internos. Assim, a partir de 2011, pode-se observar que a estratégia principal passou a ser a venda de marcas e linhas de produção com especialização e delimitação do escopo para o setor farmacêutico.

Em 2011, a Hypermarchas iniciou uma disputa com as distribuidoras para reduzir os descontos fornecidos pelos antigos proprietários, de aquisições anteriores. Esta mudança na política comercial resultou em prejuízos já que os distribuidores continham estoque suficiente, assim a participação no mercado da empresa permaneceu, mas a receita contraiu. A política comercial era de aumento de preço e redução no prazo de pagamento buscando maior rentabilidade (MEYGE, 2012a), aliada a ampliação da venda para o setor atacadista. Outro possível obstáculo para as vendas, colocado pela matéria analisada, era a inflação, em meados de 2013, que suscitou receio por parte da empresa (VIRI; MEIBAK, 2013).

Em 2011, a empresa integrou os parques fabris concentrando a produção de medicamentos em Anápolis/GO e produtos de consumo em Senador Canedo/GO, com centro de distribuição em Goiânia (MEYGE, 2012b).

A empresa Avert, em 2012, tentou comprar a fábrica desativada da antiga Luper, em Bragança Paulista. A Hypermarchas possuía 75% da capacidade fabril em Anápolis e o restante no Rio de Janeiro na Mantecorp (SCARAMUZZO, 2012g). A consolidação operacional, em 2013, resultou na redução das 23 unidades fruto de aquisições que passaram para apenas cinco, sendo uma fábrica e dois centros de distribuição em Goiás.

Os investimentos em expansão ocorreram em 2013, priorizando a Neo Química em Anápolis com um montante de R\$150 milhões e no ano seguinte inaugurando um centro de distribuição higiene e beleza no mesmo patamar.

Na avaliação do presidente, Claudio Bergamo, os mercados de bens e consumo não sofreriam desaceleração até 2013 e as principais variáveis macroeconômicas eram a renda e o emprego, que estavam em ascensão e a inflação “sob controle”. Entretanto, a projeção era de desaceleração dos investimentos para 2013 que estava planejada para R\$ 150 milhões em 2013, R\$100 milhões para 2014 e depois estabilizar entre R\$ 80 a R\$ 100 milhões nos anos seguintes (MEYGE, 2012d).

Em 2014, executivos da empresa viajaram para Índia buscando parcerias para crescer. Segundo Claudio Bergamo as empresas indianas eram voltadas para a exportação, sendo que o mercado indiano representava apenas 20% da receita destas (MEYGE, 2014d).

Em 2015, analistas destacam quão resiliente era o negócio farmacêutico com crescimento nas operações da empresa apesar da recessão econômica no Brasil (BORTOLOZI; FONTES, 2015). A rentabilidade e estabilidade da carteira de produtos também corroborou para que a Hypermarchas continuasse focando na divisão farmacêutica. Em meados de 2015, segundo o presidente Claudio Bergamo, o aumento cambial e de impostos tencionou a empresa a elevar os preços. Na divisão farmacêutica a estratégia de crescimento era focada na manutenção e aceleração dos lançamentos de novos produtos, que segundo o executivo se beneficiaria de uma “demanda reprimida” por parte da população (BORTOLOZI, 2015c).

Segundo a matéria, em 2015 a empresa não possuía nenhum contrato com órgãos públicos (MATTOS, 2015a).

Problemas com a qualidade dos medicamentos comercializados pela Brainfarma, em 2016, resultaram na retirada de 124 lotes do mercado por erros na pesagem. O erro teria ocorrido por terem utilizado o centro antigo ao invés do novo centro de pesagem em Anápolis (MATTOS, 2017). Desvios na qualidade dos medicamentos podem ocorrer fruto da desintegração entre as unidades produtivas no modelo de aquisições, que a Hypermarchas tentou contornar nos últimos anos.

No final de 2017, o planejamento de crescimento era com a manutenção de rentabilidade e melhoria da produtividade. Segundo a matéria a política de distribuição de dividendos e recompras de ações seria com consumo do caixa próprio mantendo o endividamento baixo. Foi aprovada a mudança do nome da empresa para Hypera Pharma, refletindo a nova estratégia de focar no setor farmacêutico em detrimento do setor de consumo varejista em geral. Os planos de expansão da fábrica, segundo Bergamo, estava perto do limite (ROCHA, 2017b).

A empresa contava com 11 marcas com faturamento acima de R\$100 milhões, em 2018, e estimava adicionar mais 17 marcas até 2023 (FONTES, 2018m).

A Hypermarchas é uma das proprietárias da *joint venture* Bionovis para o desenvolvimento biotecnológico, desde 2012. Também do ponto de vista da P&D, em 2014, a empresa criou uma diretoria voltada para inovação estratégica (BORTOLOZI; FONTES, 2015) e no ano seguinte foi anunciado o maior desembolso em novas tecnologias (FONTES, 2015f).

Os valores destinados para a realização de inovação e P&D não estão explicitados nos relatórios. Os valores de 2016 a 2018 foram extraídos de despesas com vendas, na seção de resultados da empresa nas DF (Tabela 31).

Tabela 31: Investimento em P&D da Hypermarchas em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), e em porcentagem da receita líquida, lucro líquido e EBIT do período de 2016 a 2018.

	2016	2017	2018	Média
<i>Investimento em P&D (R\$ milhares)</i>	70.245	87.537	73.916	77.233
<i>% da RL</i>	2,00	2,41	1,98	2,13
<i>% do LL</i>	5,60	8,74	6,54	6,96
<i>% EBIT calculado</i>	6,17	7,29	6,04	6,50

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

Legenda: SD: Sem dado. % da RL: Valor em porcentagem em relação à receita líquida; % do LL: Valor em porcentagem em relação ao lucro líquido calculado.

Segundo as matérias, de julho a setembro de 2017 os gastos com P&D foram 2,5% da RL (FONTES, 2017h). De outubro de 2017 a setembro de 2018, o investimento em P&D foi de R\$ 170 milhões, incluindo AInt, alcançando 5,1% da receita líquida que foi destacado como maior patamar registrado pela empresa.

O índice de inovação— percentual da receita líquida por produtos lançados nos últimos cinco anos — foi de 30% neste intervalo (FONTES, 2018l). A inclusão dos AInt pode ter gerado os valores elevados em comparação aos divulgados na DF da empresa para os anos de 2017 e 2018, o que não é usual para apresentação dos esforços com inovação.

Cerca de 100 produtos foram protocolados na ANVISA com a finalidade de obtenção do registro sanitário, no final de 2015. A taxa de aprovação era de 50%, com 400 solicitações em andamento (BORTOLOZI; FONTES, 2015). O índice de inovação era de 31,4% em 2017 (FONTES, 2017k).

A estratégia que transparece é também de investimentos em medicamentos biológicos similares pela Bionovis e inovações incrementais.

A Hypermarchas se destacou como maior farmacêutica brasileira em termos de investimentos em mídia, com dezenas de campanhas publicitárias a cada ano, em meios tradicionais e digitais. Foi elencada como a empresa líder no *ranking* de anunciantes de 2017 (BRIGATTO, 2017), já estando entre as dez maiores anunciantes do país desde 2013 (MEYGE, 2013b). Tendo desembolsado R\$ 200 milhões para o patrocínio de futebol, em 2018 (FONTES, 2017h).

No primeiro trimestre de 2012 os gastos com *marketing* cresceram 20% chegando a R\$ 164,7 milhões, que na fala do diretor financeiro da época, Martins Mattos: “o investimento de *marketing* é um dos motores principais da Hypermarchas” (VALOR ECONÔMICO, 2012c).

O crescimento das vendas dos medicamentos e dermocosméticos foi movido pelo aumento nas visitas médicas e investimento expressivo na mídia, segundo matéria. Do total gasto em *marketing*, de R\$ 179,3 milhões, 60 a 65% foram direcionados para a divisão farmacêutica (MEYGE, 2012g).

A equipe de visitação médica em 2012 era de 600 pessoas e o plano era de passar para 750 em 2013 (MEYGE, 2012i). No terceiro trimestre de 2013, os gastos com *marketing* alcançaram 19,5% da receita líquida (MEYGE, 2013c). Vale destacar que os gastos com P&D não alcançam o patamar de 3% da receita e a comparação permite examinar o grau de priorização e esforço da empresa nas diferentes atividades.

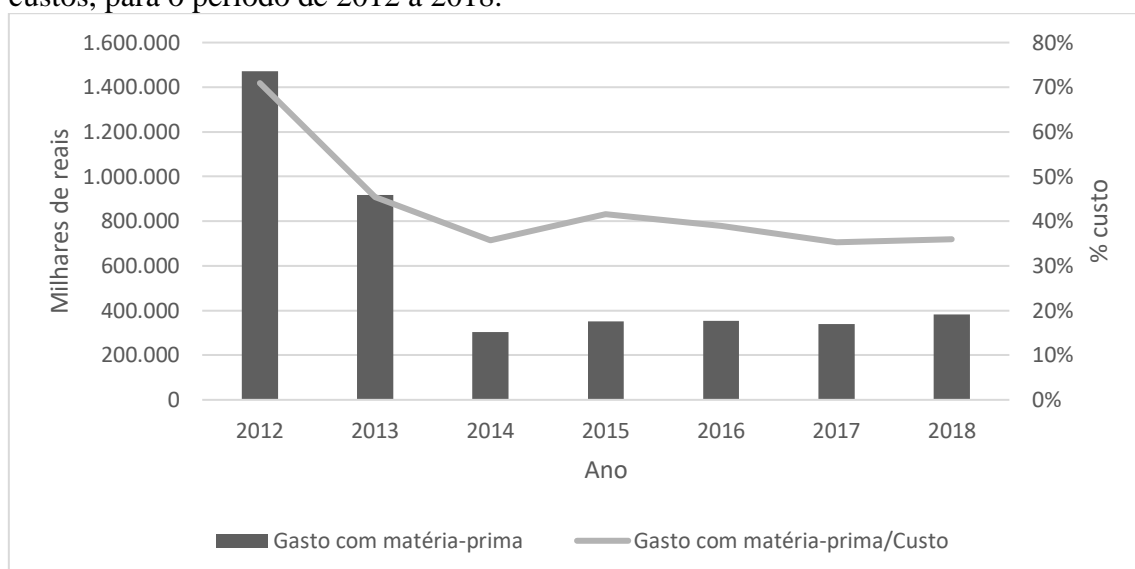
Bergamo, apontou que na área farmacêutica a força do *marketing* aumentou com investimento em relacionamento com clientes e exposição de produtos nos pontos de venda (DEZEM, 2014d). A expectativa era de investir em novas apresentações para produtos já existentes e intensificar a visitação médica, crescendo no segmento de medicamentos de prescrição (FONTES, 2016p). Essa unidade de negócios era suportada por uma equipe de visitação médica, que realizou mais de 200 mil visitas aos médicos por mês.

Em 2015, com a desvalorização da moeda brasileira, Claudio Bergamo anunciou para investidores que estudava novos aumentos de preço dos produtos de consumo e redução dos gastos com *marketing*, que em 2014 representou 20,9% das despesas totais (BORTOLOZI, 2015a).

De acordo com Bergamo, primeiro trimestre de 2017, o crescimento foi puxado pela inovação e *marketing*. Segundo ele, o investimento em *marketing* subiu 21,2%, com novas equipes de propagandistas. Em relação a inovação o desembolso seria no novo centro de desenvolvimento (FONTES, 2017c).

O gasto com matéria-prima já representou cerca de 25% da RL em 2012, mas decaiu até cerca de 10% em 2014 se mantendo neste patamar até 2018. Já em termos de porcentagem de custo estabilizou em cerca de 40% (Gráfico 35). Ao longo do período de 2012 a 2018 não foi observada tendência linear dos dados de gasto de matéria-prima e proporção deste no custo.

Gráfico 35: Gasto anual da Hypermarchas com matérias-primas adquiridas de terceiros, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), e expressos em porcentagem dos custos, para o período de 2012 a 2018.

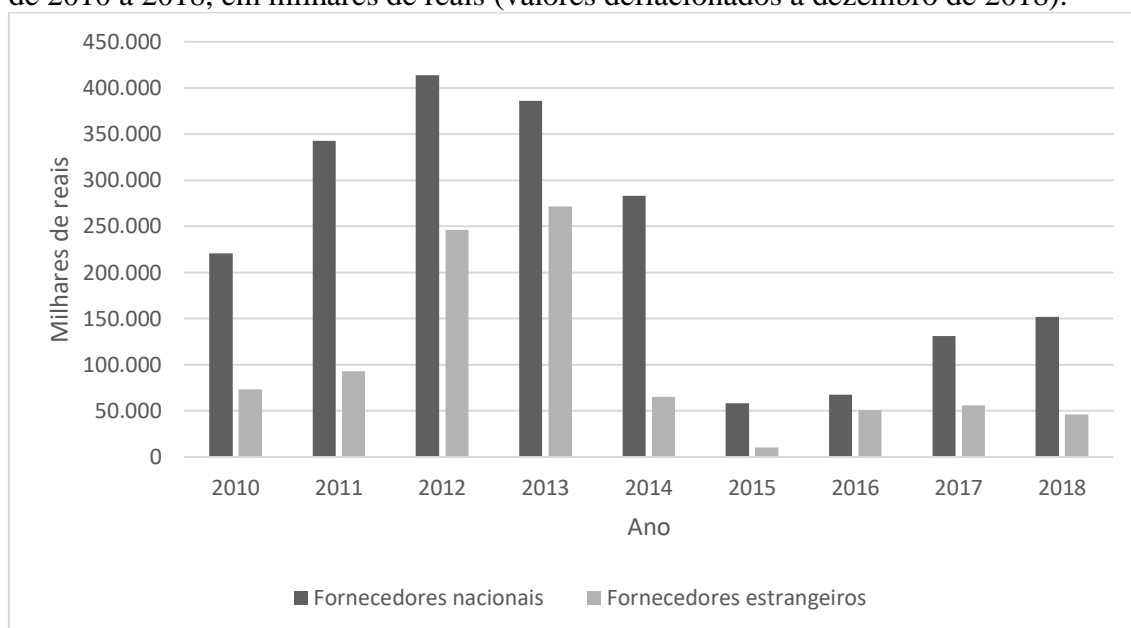


Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP. Eixo esquerdo para valores representados pela coluna e eixo direito para porcentagem das linhas.

Fontes (2015f) destacou que 80% dos insumos utilizados no país eram importados, ou seja, pressionados pelo câmbio.

Em relação ao passivo com fornecedores, o maior montante correspondeu aos fornecedores nacionais, em todo período analisado, chegando em média a representar três vezes mais em relação aos estrangeiros (Gráfico 36). Vale reforçar que são referentes ao balanço financeiro no último dia do ano e não representam os gastos anuais. Não foi observada tendência linear destas rubricas contábeis no período de 2010 a 2018.

Gráfico 36: Passivos com fornecedores nacionais e estrangeiros da Hypermarcas, no período de 2010 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

4.5 Estratégia patrimonial e financeira

A Hypermarcas tem como principal acionista - João Alves de Queiroz Filho, considerado fundador da empresa. Ele também exercia participação em outra acionista importante que é a empresa Igarapava Participações S.A.

O fundo GP Investimentos e a família Samaja, ex-proprietária da empresa Farmasa, possuíam até 2009 controle acionário, com cerca de 30% da empresa. Entretanto no final deste ano, reduziram suas participações chegando em cerca de 4,2% (ONAGA, 2009).

Desde a abertura de capital a empresa era alvo de expectativas promissoras, entretanto após 23 aquisições, o acúmulo de dívidas e a política comercial passaram a gerar dúvidas em relação à entrega dos resultados financeiros, no ponto de vista dos acionistas.

A Hypermarcas passou a enfrentar dificuldades e a produzir resultados decepcionantes, do ponto de vista dos investidores, que clamaram por mudanças (FREGONI, 2011). Os fundos também cobravam por maior proximidade com o principal acionista- João Alves de Queiroz Filho que apontava o departamento de relação com os investidores como canal de diálogo. O setor financeiro cobrava maior transparência, que no ponto de vista de um analista citado pela matéria: “se a gestão perde credibilidade o analista tende a ficar mais conservador em projeções” (RAGAZZI, 2011d) demonstrando o grau de subjetividade nas avaliações.

A empresa atribuiu o desempenho negativo à redução do estoque dos distribuidores e os analistas financeiros argumentaram que a Hypermarcas teria se equivocado em relação ao seu

poder de barganha com os clientes. A empresa também projetou desaceleração do mercado mas outras empresas do setor não coadunaram com essas interpretações (RAGAZZI, 2011d).

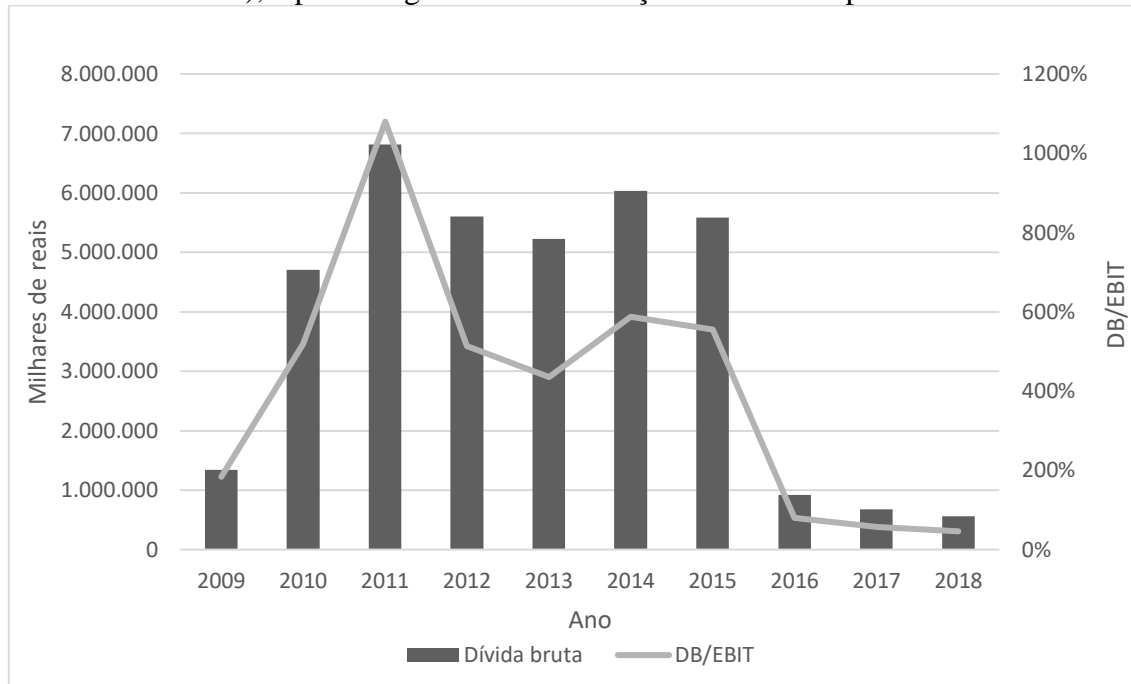
Segundo matéria, os investidores financiaram as aquisições da companhia por meio de três ofertas de ações no valor de R\$ 2,4 bilhões, emissão de debêntures de R\$ 2,1 bilhões e lançamento de títulos no mercado estrangeiro de US\$750 milhões (RAGAZZI, 2011c).

A estratégia comercial de redução do prazo de pagamento dos clientes aumentou a geração de caixa no curto prazo (TORRES, 2011), mas no final de 2011, o endividamento era considerável e dependia da venda de operações para alavancagem (SEABRA; MATTOS, 2011).

O endividamento da Hypermarchas marcou o noticiário no período analisado. A aquisição da Mantecorp, em 2010, foi negociada por R\$ 2,5 bilhões em valores da época, sendo que R\$ 600 milhões em dinheiro e R\$ 1,9 bilhões em ações da companhia (RAGAZZI, 2011c). Assim, a dívida passou a pressionar o caixa da empresa pelos juros e variação cambial, gerando alta nas despesas financeiras (MATTOS, 2011h).

Segundo os dados das DF, a DB da empresa foi ascendente de 2009 a 2011, crescendo 407% em dois anos. A partir de 2011 decaiu até 2013 cerca de 23%, mas a maior queda da DB foi de 2015 para 2016 com decréscimo de 83% em apenas um ano, permanecendo decrescente até 2018 (Gráfico 37). Como veremos a seguir, a redução do endividamento pode ter sido em consequência da venda de marcas e unidades fabris, com utilização para pagamento das dívidas.

Gráfico 37: Dívida bruta da Hypermarcas, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), e porcentagem desta em relação ao EBIT no período de 2009 a 2018.



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP. Eixo esquerdo para valores representados pela coluna e eixo direito para porcentagem das linhas.

Legenda: DB: dívida bruta.

Várias matérias repercutiram as pretensão e negociações das marcas, que se constituíram como estratégia importante para reduzir o endividamento (MATTOS, 2011b, 2011c, 2011d). As vendas foram concretizadas, em dezembro de 2011, girando em torno de R\$ 450 milhões pelas três marcas: Assolan, Etti e Assim (MATTOS, 2011g, 2011i).

Após o pior desempenho desde a abertura de capital, a classificadora de risco Moody's rebaixou a nota para Ba3 na escala global e A2.br na nacional (PACHECO, 2011).

Em agosto de 2011, uma gestora financeira - Squadra, levantou a possibilidade de empresas estarem aumentando seus resultados usando reversão de provisões ou alongamento de carteira de recebíveis. A Hypermarcas seria uma delas, mas sem que constasse no relatório a gestora indicou que seria bom apostar na queda das ações. Outro ponto destacado pela Squadra era a baixa transparência das empresas adquiridas, que por serem de capital fechado os demonstrativos contábeis eram considerados pouco informativos.

Um analista destacou que a Hypermarcas abriu capital para crescer por aquisições, mas os analistas levantavam dúvidas se a empresa teria como cumprir os compromissos financeiros (RAGAZZI, 2011a). Os analista do banco Goldman Sachs sugeriram a reestruturação da

empresa ao invés de busca por novas aquisições, como expresso em: “acreditamos que a integração dos ativos será o principal motor para as ações” (SEABRA; MATTOS, 2011).

Standard & Poor’s mudou o indicador neutro para negativo pela performance de 2011 (VALOR ECONÔMICO, 2011c). Em síntese, o analista financeiro analisou que a queda no valor das ações em 2011 era resultado:

“da queda das vendas derivadas do estoque em excesso dos clientes, aumento do endividamento decorrente da compra alavancada de 23 companhias em quatro anos, dificuldades na integração dos ativos, falta de visibilidade dos relatórios financeiros após tantas aquisições e comunicação errática sobre a estimativa oficial de resultados para 2011” (ROCHA, 2011, p. 1).

O diretor financeiro da Hypermarcas em 2011, Martins Prado Mello, argumentou que a dificuldade de integração após as aquisições foi o elemento importante para o desempenho insatisfatório. Entretanto as aquisições, para ele, foram fundamentais a longo prazo e que era compreensível que o mercado focasse as atenções para o prazo curto (RAGAZZI, 2011c).

A empresa não possuía no estatuto social proteção contraoferta hostis, apenas que o acionista teria que avisar com antecedência de três dias se vendesse mais que 5% das ações da empresa. Como o valor caiu muito em 2011, os fundo de investimento passaram a buscar a empresa, incluindo GP Investimentos e Kohlberg Kravis Roberts (VALENTI, 2012).

Ocorreu valorização das ações, em 2012, por suposta compra do banco BTG que não foi confirmada (BARBOSA, 2012; LUCCHESI, 2012; MATTOS, 2012; OLIVON, 2012; RAGAZZI; MATTOS, 2012; TRACER; MOURA, 2012; VIRI, 2012a; WESTPHALEN, 2012), com posterior queda dos valores das ações (FALCÃO, 2012; MOURA, 2012).

A abertura de capital na bolsa, para consolidação, confluiu com a necessidade de adquirir empresas concorrentes e aumentar o grau de concentração. Além de suportar as aquisições com a emissão dos títulos, a empresa poderia usar as ações como moeda de troca (ROCHA, 2012). Em abril de 2012, o acionista e fundador, Joao Alves de Queiroz Filho – conhecido como Júnior – comprou 22,2 milhões de ações da empresa (3,5%) no total de R\$ 286 milhões, com empréstimos bancários do Credit Suisse e usou as ações como garantia (RAGAZZI, 2012b).

Em 2012, os bancos estimaram prejuízo para Hypermarcas por conta do câmbio, já que as dívidas eram em dólares. O relatório da Goldman inclui que os investidores estavam atentos a estabilização da participação no mercado, geração de fluxo de caixa livre e conversão do caixa (MEYGE, 2012c).

Algumas corretoras avaliaram o valor das ações, que teve crescimento em 2012 fruto da venda de marcas, plano de reestruturação, futuros lançamentos da divisão farma, aumento do caixa e diminuição da dívida, entretanto o interesse de transnacionais no segmento de genéricos poderia comprometer o crescimento futuro, segundo os analistas (SPOTORNO, 2012). Em maio de 2012, as ações subiram com os resultados de crescimento das vendas de produtos da divisão farmacêutica (MEIBAK, 2012a).

Em outubro de 2012 a empresa passou a ser negociada no mercado de balcão americano - OTCQX, com ativo lastreado a uma ação ordinária sem que ocorresse nova emissão de ações (MEIBAK, 2012c).

Em 2013, em teleconferência para investidores, Claudio Bergamo analisou a conjuntura favorável, em termo de taxa de emprego e massa salarial. Também afirmou que o segmento farmacêutico a competição não estava tão forte como em 2011, pela redução dos investimentos das transnacionais (FALCÃO, 2013a).

Em 2013 os resultados em termos de geração de lucro e perfil de endividamento foram melhores (MEYGE; FALCÃO, 2013a, 2013b), gerando elevação na classificação de risco pela Standard & Poor's (S&P) de brA- para brA mas com manutenção do risco global de BB- e o perfil de risco financeiro "agressivo".

As empresas de classificação de risco argumentaram que a empresa "tem melhorado sua eficiência operacional e estrutura de capital, com liquidez suficiente para cobrir seus vencimentos de dívida". Entretanto apontaram que a empresa só possuía operações no Brasil como desvantagem e a competição com transnacionais por marcas e inovação poderia pressionar a rentabilidade (MEIBAK, 2013).

A corretora norte americana - Citi, reduziu o preço alvo da Hypermarchas para 2014, com a alta do dólar, mas argumentou que a divisão farmacêutica era o "motor" a longo prazo (TAUHATA, 2014).

A discussão sobre a necessidade dos testes de bioequivalência para os medicamentos similares, em 2014, representou estimativas de impacto negativo no EBIT da empresa pelo relatório do banco Goldman Sachs. A Hypermarchas era líder no segmento de similares na época, com 10% da receita oriunda da venda destes medicamentos. A matéria apontou que o cálculo desconsiderava possíveis ganhos com aumento de escala e reações de corte de investimentos em propaganda. O BTG Pactual analisou um cenário diferente, no qual as medidas não teriam impacto negativo já que os similares já eram vendidos com descontos de até 50%. Claudio

Bergamo, CEO na época, afirmou que mesmo o pior cenário seria positivo para a empresa (DEZEM, 2014b).

A empresa vendeu, em 2014, a fábrica localizada no Rio de Janeiro — Mantecorp — por R\$ 135 milhões e teria mais R\$ 70 milhões em galpões e terrenos para vender, devido a decisão de concentração em Anápolis/GO. O valor levantado seria direcionado para reduzir o endividamento e o pagamento de juros que reduzia a perspectiva de lucro da empresa (MEYGE, 2014c).

Os analistas financeiros tensionaram para que a empresa mantivesse o foco na divisão farmacêutica, mesmo com o aumento da receita pela elevação do preço em consumo (BORTOLOZI, 2015b). Os analistas explicitaram a visão de que este “*business*” é muito menos elástico a variação de cenário macroeconômico (CUTAIT, 2015).

As empresas de risco passaram a avaliar as vendas de maneira positiva para o pagamento de dívidas, e em linha com os analistas financeiros destacaram a resiliência do negócio farmacêutico como mais lucrativo e estável (CARRANÇA, 2015).

O analista financeiro, consultor do jornal Valor Econômico, analisou a Hypermarchas com uma empresa que buscou o crescimento por aquisições e apesar de aumentar o lucro consolidado, apresentou até 2014 queda de 6% na relação do dividendo com o crescimento do preço da ação, ou seja, crescimento do lucro por ações. Termina concluindo que a tese do crescimento via aquisições depende de vários elementos e coloca os investidores como únicos que podem perder com as falhas (ROCHA, 2015).

Pode-se concluir que o endividamento da empresa foi decisivo para as mudanças engendradas em relação ao foco no setor farmacêutico e vendas de unidades e linhas de produção em outros setores industriais.

Em 2015, vendeu a divisão de cosméticos para empresa Coty (BORTOLOZI; FONTES, 2015) que esteve entre as maiores operações do ano no Brasil (BOUÇAS, 2017). E começaram as notícias sobre possíveis interessados na compra das marcas de fraldas (BORTOLOZI, 2015e; SELMI, 2016b). A saída do mercado de preservativos e lubrificantes se deu com a venda de sua linha de produtos, no valor de R\$ 675 milhões para a Reckitt Benckiser, empresa anglo-holandesa, em 2016.

Ocorreu em 2017, a venda do negócio de produtos descartáveis, principalmente fraldas, para Hygienic Disposables Brazil Participações Ltda., uma subsidiária brasileira da Ontex Group NV no valor de R\$ 1 bilhão (MACHADO, 2016; SELMI, 2017a).

As principais operações no período de 2009 a 2018 estão expostas na Tabela 32.

Tabela 32: Principais operações da Hypermarchas no período de 2009 a 2018.

Ano	Operação	Descrição
2009	Aquisição	Indústria farmacêutica Neo Química
2009	Aquisição	Fabricante de fraldas da Pom Pom
2009	Aquisição	Perfumaria do Grupo Silvio Santos: Hydrogen
2009	Aquisição	Indústria preservativos Inal da marca Olla
2009	Aquisição	Marca de preservativos Jontex da Johnson&Johnson
2009	Venda Part.	GP Investimentos e Família Samaja
2010	Aquisição	Laboratório Mantecorp
2010	Aquisição	Laboratório Luper Indústria Farmacêutica Ltda.
2010	Aquisição	Marca de fraldas Sapeka
2010	Aquisição	Marca de fraldas e absorventes Mabesa
2010	Aquisição	Empresa IPH&C, a DPH Distribuidora e a Maripa
2010	Aquisição	Marca de higiene bucal Sanifil
2011	Venda	Marcas de inseticidas, sabão em pó, higiene e beleza para a Flora, da holding J&F Participações
2011	Venda	Vende ativos Assolan e Etti
2014	Venda	Fábrica física no Rio de Janeiro (ex-Mantecorp)
2015	Aquisição	Neolatina Comércio e Indústria Farmacêutica através da Brainfarma
2016	Venda	Negócio de Preservativos para Reckitt Benckiser (Brasil) e Nances Holdings AS
2016	Aquisição	Toscana II *
2016	Venda	Negócio de Fraldas para belga Ontex

Fonte: Elaboração própria. * Fundo de Investimento em participações, através da subsidiária Brainfarma Indústria Química Farmacêutica S.A., a totalidade das ações representativas do capital social da Neolatina Comércio e Indústria Farmacêutica S.A. A transação inclui uma fábrica, com licenças de funcionamento e um terreno localizados em Anápolis – Goiás.

As principais unidades fabris de produção de medicamentos, em 2019, eram a Brainfarma Indústria Química e Farmacêutica S.A. e Cosmed Indústria de Cosméticos e Medicamentos S.A, localizadas no Polo industrial de Anápolis/GO. A empresa se beneficiou com incentivo fiscal do Imposto sobre circulação de mercadorias e serviços (ICMS), concedido pelo governo do Estado de Goiás relativo ao PRODEPE - PE, Fomentar e Produzir – GO. Os créditos tributários por incentivos estaduais da renúncia fiscal do ICMS são estimados em R\$ 195 milhões para o ano de 2013 (VIRI, 2012c).

Vale destacar que a Hypermarchas possui a empresa coligada — My Agência de Propaganda Ltda — incorporada desde 1999 com atividade principal de publicidade, em linha com o protagonismo da empresa neste sentido.

As ações subiram com a venda da divisão de cosméticos para a Coty (ZAMPIERI, 2015), com elevação do preço alvo das ações, na expectativa de zerar o endividamento líquido (BORTOLOZI, 2015f). Já o banco alemão Deutsche Bank reduziu o preço alvo e rebaixou a

recomendação com o argumento de que a empresa poderia se tornar alvo de transnacionais (FONTES, 2015d).

Em contraste o *rating* da empresa subiu pela Fitch Rating para BB+ e AA+ em escala nacional (VALOR ECONÔMICO, 2016a), que considerou a venda da unidade como positiva, chamando a atenção para a capacidade de fortalecer fluxo de caixa, as estratégias comerciais, a exigência de capital de giro, o valor de distribuição de dividendos e as atividades de fusão e aquisição (SELMÍ, 2016b)

Foi extinta em 2016 a diretoria de relações institucionais que era presidida por Nelson Mello (ex-presidente) e em maio as ações detidas por ele — 0,2% do capital total da companhia — foram desvinculadas do bloco de controle (FONTES, 2016b). Meses depois foi noticiada uma investigação envolvendo Mello no desvio de cerca de R\$ 30 milhões da empresa, entre 2013 e 2015, para lobistas próximos a senadores filiados ao partido PMBD.

Uma proposta de unificação de tributos estava na pauta do legislativo (TORRES; MATTOS, ADRIANA; MALTA, 2016). Isto teria constrangido a relação com a entidade PróGenéricos por receio de investigações em todo setor. Na própria matéria comentaram que é um setor “sensível a uma série de questões de regulação e de aspectos tributários que exigem um relacionamento próximo e constante com todos os níveis de governo” (MATTOS; FONTES, 2016c).

Os senadores negaram ter recebido as propinas (LIMA; RESENDE, 2016; VALOR ECONÔMICO, 2016b). Segundo a Hypermarchas o ex-presidente agiu por conta própria e o mesmo retornou R\$ 26,7 milhões para a empresa (ROCHA, 2016). As ações caíram em R\$ 1,5 bilhões, em valor de mercado.

A família Gonçalves - fundadora da Neo Química - decidiu sair do bloco de controle para ter liberdade de venda das ações. Em outubro de 2016, a família possuía 5,54% do capital total da empresa — R\$ 990 milhões na época. O grupo de controladores também reunia João Queiroz — por meio da empresa Igarapava — e seus sócios mexicanos —Esteban Malpica, Alfredo Harp Helu e Roberto Ramirez— que juntos possuíam 40% da empresa (MATTOS; FONTES, 2016d).

Em janeiro de 2017, Marcelo Henrique Limírio Gonçalves reduziu participação de 5,28% para 4,82% do capital social (CARRANÇA, 2017). Em meados de 2017, ocorreram rumores de que acionistas estariam dispostos a vender ações em bloco para transnacionais (FONTES, 2017b).

Em agosto de 2017, a Igarapava transferiu para os acionistas a totalidade das ações e João Alves de Queiroz Filho passou a deter 21,42% da Hypermarchas diretamente (FONTES, 2017g).

O Quadro 24 explicita a composição societária da Hypera em 2020, por tipo, país e porcentagem de participação.

Quadro 24: Composição societária da Hypermarchas.

Acionista	País	Tipo	Ações	% capital social
João Alves de Queiroz Filho	BRA	PF	135.426.898	21,42
Outros controladores			749.614	0,12
Maiorem S.A. de C.V.	MEX	PJ	93.371.780	14,77
Capital internacional		PJ	65.867.004	10,42
Ações Tesouraria			46.976	0,01
Circulação			335.843.598	53,12
Administradores			932.190	0,15
Total			632.238.060	100,00

Fonte: <https://ri.hypera.com.br/hypera-pharma/composicao-acionaria/>; acesso: 06/01/2021. FI: fundo de investimento; PJ: pessoa jurídica; PF: pessoa física; BRA: Brasil; MEX: México.

Cláudio Bergamo se afastou da presidência da empresa, em abril de 2018, assim como João Alves de Queiroz Filho do Conselho administrativo por estarem sendo investigados na força tarefa denominada tira teima, de pagamento para políticos do PSDB (FONTES; VIEIRA, 2018). Ocorreram rumores de empresas interessadas em comprar ações da Hypera Pharma como a EMS.

Conforme delação de operador Lúcio Funaro, a empresa tinha pedidos de aprovação de medida provisória que autorizava a venda de medicamentos isentos de prescrição, que foi vetada pela Dilma Rousseff, além da medida do arrolamento de bens para dívidas fiscais (EXAME, 2018b).

Entre 2010 e 2015 os incentivos fiscais, para instalação da fábrica em Goiás, somaram R\$ 1,43 bilhões, com carga tributária próxima a zero nos últimos anos que confere vantagem competitiva para a empresa. A matéria comparou com a Aché que teve 35% do valor adicionado, totalizando R\$ 8 bilhões entre 2010 e 2015, consumidos por tributos federais, estaduais e municipais. Já a Hypermarchas apenas 1%, totalizando R\$ 10,45 bilhões, no mesmo período. Outro ponto de interesse que tramitava no legislativo era sobre a mudança na alíquota do imposto ICMS (TORRES; MATTOS, ADRIANA; MALTA, 2016).

As investigações envolvendo propina em troca de benefícios políticos no legislativo, alcançaram o ex-presidente Claudio Bergamo, em 2018 (AZEVEDO, 2018), gerando queda nas

ações da empresa e substituição da presidência da empresa por Breno Oliveira (FONTES, 2018g).

Uma pauta recorrente de reivindicação do setor são as alíquotas tributárias. Segundo estimativas de 2014 dos representantes do setor, a carga tributária sobre medicamentos seria de 33% — alíquotas nominais do PIS e Cofins e do ICMS. Entretanto, segundo a mesma fonte, 75% do mercado em 2014 era desonerado, sendo que nos produtos de tarja⁷⁵ vermelha e preta o tributo federal não era incidente e nos medicamentos não tarjados as alíquotas eram de 10 a 15% (SAFATLE, 2019).

A denominação social empresa mudou em linha com as alterações no modelo de negócio da Hypermarchas que passou a ser denominada como Hypera S.A, em fevereiro de 2018. A marca corporativa mudou para Hypera Pharma destacando a exclusividade no mercado farmacêutico (GUTIERREZ, 2018).

O valor das ações da empresa variou ao longo do período estudado de cerca de R\$10 até o preço máximo de R\$ 40, ou seja, variações de até quatro vezes (Figura 3). A partir de 2012, a tendência aparenta ser de crescimento, mesmo com a inflação do período que reduziria o aumento dos preços. Pode ser considerado um bom desempenho frente os resultados ruins de 2010 a 2011 e vários anos de crise.

Figura 3: Valores correntes, em reais, por ação da HYPE3 no período de 2009 a 2018.



Fonte:

<https://www.google.com/search?q=HYPE3&oq=HYPE3&aqs=chrome..69i57j69i59.914j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8>; acesso:08/01/2021.

Google;

⁷⁵ A tarja identifica segundo uma classificação o grau do risco do medicamento. Os medicamentos tarja vermelha e preta são os medicamentos comercializados e dispensados mediante a retenção da prescrição médica de controle da ANVISA e possuem receituários específicos. Os medicamentos não tarjados são de venda livre ou isentos de prescrição.

Em 2010, foi efetuada a emissão de debêntures de cerca de R\$ 550 milhões, com antecipação de pagamento em 2012 (VIRI, 2012b). A taxa de câmbio tem grande impacto na dívida da empresa (TORRES, 2012a). Em 2012, que teve prejuízo devido a variação cambial negativa de R\$ 161,4 milhões referente à títulos de dívidas emitidos o exterior — *bond* — que venceria em 2021. No ano seguinte, anunciou o programa de recompra desse *bond* no valor corrente de até R\$300 milhões. Foram emitidos R\$ 400 milhões em debêntures para fazer frente a recompra e contratados recursos adicionais de R\$ 265 milhões (FALCÃO, 2013b).

Segundo matéria, a empresa eliminou a exposição a variação cambial, com a recompra de parte dos títulos emitidos no exterior, e a proteção por *hedge*. Essas operações geraram um pico nas despesas financeiras no último trimestre de 2013 (MEYGE, 2014b). O programa de *hedge* e a recompra parcial de US\$ 420,2 milhões do total de US\$ 750 milhões de bônus resultaria na ausência de parcelas desprotegidas (MEIBAK, 2015).

Em 2016, a empresa conseguiu reverter as despesas financeiras e teve resultado positivo, devido a redução do endividamento líquido e diminuição do custo do *hedge* após recompra de títulos, completada entre fevereiro e abril (SELMÍ, 2016a). A Hypera contratou, no final de 2018, instrumentos derivativos que totalizaram R\$ 350 milhões.

A Brainfarma, subsidiária integral da Hypera, emitiu debêntures em 2015, no montante total de R\$350 milhões.

As recompras também foram utilizadas para planos de bonificação e pagamento de administradores, empregados e prestadores de serviço, que segundo a empresa teve como objetivo “atrair e reter executivos da Companhia”. Foram aprovados planos de opção de compra de ações, conforme detalhado no portal eletrônico da CVM, nas datas de 06 de setembro de 2010 para o Plano II e depois em novembro de 2011, abril de 2016 e no mesmo mês nos anos de 2018 e 2019.

No final de 2011, o programa de recompra e também opções de compra com prazo de 12 meses foi avaliado em R\$ 394 milhões (TORRES, 2011).

A recompra aprovada para 2016, totalizou 1,34% da participação da empresa (BORTOLOZI; BOUÇAS; MACHADO, 2015). Parte das vendas realizadas até 2016 seriam usadas para pagamento antecipado da DB, segundo Martins Mattos, diretor financeiro. Entretanto Claudio Bergamo explicitou que havia uma discussão de que parte do caixa líquido seria usado para remuneração dos acionistas, por dividendos ou recompras (FONTES, 2016a). O novo programa de recompra pretendia englobar até 2,6% do total de papéis em circulação, correspondendo a R\$ 386 milhões (FONTES, 2017a).

O Plano II previa no mínimo cinco anos para venda de todas as ações pelo funcionário, que configura a preocupação em retenção das ações. Entretanto em 2018 e 2019, as ações passaram a compor um programa do tipo *matching*, na qual o funcionário também compra ações em contrapartida às recebidas pelo programa.

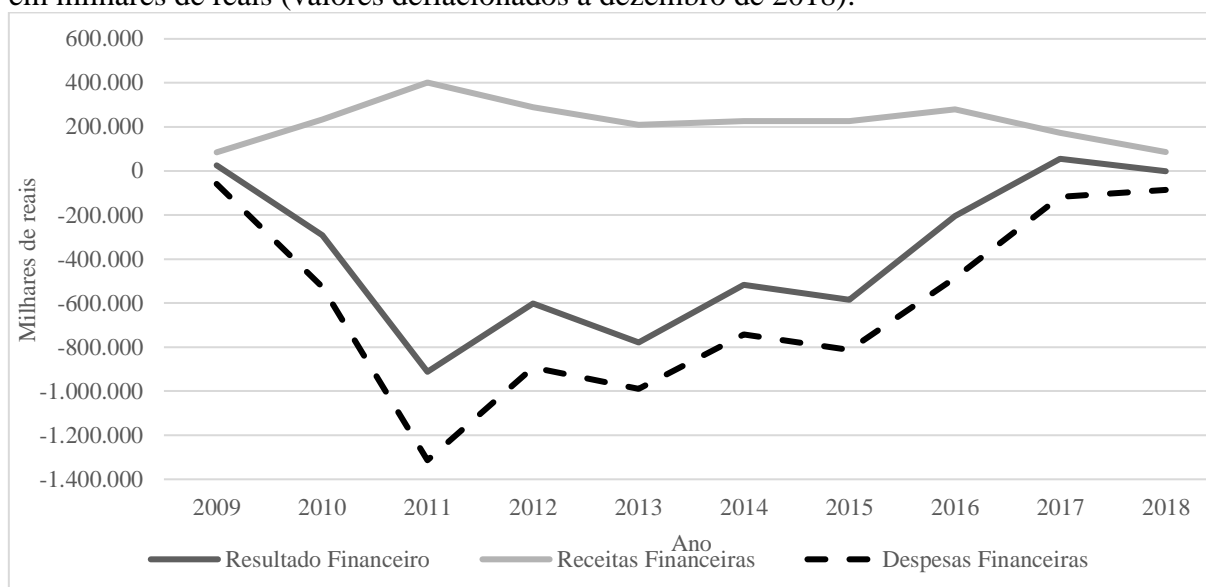
Algumas restrições e regulações foram colocadas no âmbito dos planos e programas, como no Plano II e III de opções de compra que não poderiam exceder 5% do total de ações da companhia (WESTPHALEN, 2011). Segundo matéria, os executivos teriam comprado cada ação por R\$ 6,03 no âmbito do plano da empresa e vendido na bolsa por R\$ 21, gerando ganhos de R\$ 4,2 milhões para os diretores e cerca de R\$ 3,6 milhões para os conselheiros (RAGAZZI, 2011b). As bonificações para diretores seriam pelo resultado financeiro da empresa (TORRES, 2012b).

Na linha apresentada pela matéria, pode-se notar que o objetivo de reter o funcionário na empresa e como proprietário das ações, de maneira a se alinhar aos interesses e repartir riscos, foi bem diferente do demonstrado com os valores alcançados com a venda das ações. Assim, a valorização fez com que os funcionários realizassem e vendessem os títulos que seriam para reter e apropriar os mesmos em relação à empresa.

A emissão de debêntures é uma prática na qual a empresa emite títulos para captar recursos de investidores privados, ou seja, crédito privado. A Hypermarchas realizou oito emissões de debêntures no período analisado.

O resultado financeiro da Hypermarchas foi negativo em quase todo período estudado, com exceção do ano de 2017. As despesas financeiras alcançaram o auge em 2011, chegando a um patamar maior que R\$ 1 bilhão (Gráfico 38). As receitas financeiras são referentes principalmente às aplicações financeiras. Em 2016, as principais despesas financeiras eram com pagamentos de dívida, incluindo debêntures, e custo de *hedge* e variação cambial de fornecedores e cliente. Não foram observadas tendências lineares nas series temporais.

Gráfico 38: Receita, despesa e resultado financeiro da Hypermarchas, no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP.

A empresa realizou contratos de derivativo tipo swap com vários bancos, desde 2006 no mínimo⁷⁶, como Bradesco, Itaú, Votorantim, Citibank, Safra, BTG Pactual, Deutsche Bank, JP Morgan, HSBC e outros.

A emissão de títulos de ações da empresa e de debêntures foi a principal maneira de financiamento da empresa, além da geração de receita pela venda dos produtos. A captação de recursos e empréstimos de bancos públicos foi observada na parceria da Bionovis e de um empréstimo de R\$ 820 mil do Banco do Brasil, em 2014. No mesmo ano foi firmado um contrato com a FINEP para apoiar as atividades de inovação, pesquisa e desenvolvimento de novos produtos do grupo, chegando a atingir R\$ 290,7 milhões.

Claudio Bergamo apontou em 2016 que parte das vendas seria para pagamento das dívidas e uma outra parte do caixa líquido para remuneração dos acionistas, por dividendos ou recompras (FONTES, 2016a). A distribuição de dividendos e juros de capital próprio apareceu em várias matérias analisadas (FONTES, 2016e, 2017a; MATTOS; FONTES, 2016b; ROCHA, 2016; SELMI, 2017b), principalmente após queda no valor das ações e pretensão era de dar retorno rápido aos acionistas.

A empresa chegou a perder R\$ 2,2 bilhões em valor de mercado em apenas um dia (29/06/16) (MATTOS; FONTES, 2016a). De 10 a 13 de abril de 2018, a empresa perdeu R\$

⁷⁶ Não foi analisado o período anterior por sair do escopo da pesquisa. Na DF de 2006 já constam este tipo de instrumento financeiro.

2,8 bilhões em valor de mercado pelas investigações da Lava Jato na operação Tira teima (FONTES, 2018d).

No início de 2017, Bergamo falou que “o foco é crescimento orgânico com retorno de capital ao acionista” (FONTES, 2017a). Até o segundo trimestre de 2017 a empresa distribuiu R\$ 1,3 bilhão entre dividendos (cerca de R\$ 409,8 milhões), recompras de ações e redução de capital neste ano (cerca de R\$ 821,9 milhões) (FONTES, 2017g, 2018a), ou seja, cerca de um terço da receita deste ano foi distribuída para os acionistas.

Os valores extraídos nas DF da empresa são referentes aos gastos com dividendos e juros de capital próprio (Tabela 33), sendo inferiores aos relatados pelas matérias por estarem acrescidos dos gastos com recompras e redução de capital. A distribuição de dividendos foi crescente em todo período analisado, com destaque ao ano de 2011 que apesar do prejuízo teve o patamar aumentado em relação ao ano anterior, chegando a distribuir cerca de R\$ 131 milhões. A empresa distribuiu cerca de 50% do lucro líquido em dividendos e pagamento de juros de capital próprio nos anos de 2012 e 2018.

Tabela 33: Dividendos e juros de capital próprio distribuídos pela Hypermarchas, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), nos anos de 2010, 2011, 2012, 2016, 2017 e 2018, e em porcentagem do lucro líquido.

	2010	2011	2012	2016	2017	2018	Média
<i>Dividendos e juros de capital próprio</i>	120.590	131.390	144.588	337.735	425.168	581.300	262.106
<i>% LL</i>	29	160*	50	27	42	51	60

Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOSP. Ausência de dados dos anos de 2009, 2013, 2014 e 2015. Legenda: LL: lucro líquido. * Valor do lucro foi negativo neste ano.

O Quadro 25 apresenta os marcos da Hypermarchas no período estudado.

Quadro 25: Marcos da Hypera no período de 2009 a 2017.

2009: Aquisição do Laboratório Neo Química, com entrada em genéricos e similares.
2010: Aquisição da Luper
2011: Aquisição da Mantecorp, consolidando a posição da companhia no mercado farmacêutico brasileiro. Entrada das ações HYPE3 no Ibovespa, principal índice da bolsa brasileira. Adoção de nova estratégia focada em crescimento orgânico, rentável e sustentável, com geração de caixa.
2012: União da Hypermarchas a três empresas brasileiras para formar a Bionovis, <i>joint venture</i> focada em pesquisa, desenvolvimento, produção e comercialização de produtos biotecnológicos.
2015: Início de rodada de desinvestimentos no setor de higiene pessoal, marcando foco exclusivo da companhia no mercado farmacêutico brasileiro.
2016: Consolidação da organização em três unidades de negócio: Consumer Health, Branded Prescription e Branded Generics. Início da construção do centro de inovação incremental
2017: Transformação em empresa 100% farmacêutica, com a venda do negócio de produtos descartáveis.

Fonte: Elaboração própria.

5. ESTUDO DE CASO DO LABORATÓRIO TEUTO BRASILEIRO S.A

Foram selecionadas um total de 41 matérias, das quais 22 foram coletadas no jornal Valor Econômico e 19 da revista Exame.



“Se é Teuto é de confiança”

5.1 Histórico

A origem da empresa foi na cidade de São Paulo, no ano de 1947 pelo português recém-chegado ao Brasil - Adolfo Krumeir – que criou o Instituto Farmacêutico Teuto Brasileiro. Em 1966, a empresa Representações Industrial e Comercial Americana Ltda. — Rical — de Belo Horizonte, adquiriu o controle do Teuto e passou a ser dirigida pelo empresário José Jorge Campos, antigo representante do Teuto em Minas Gerais.

A fusão das empresas gerou o Teuto Brasileiro, instalado no bairro de Carlos Prates em Belo Horizonte. A expansão da unidade fabril foi realizada em 1972 com a transferência para Contagem/MG.

Em 1986, foi comprada por Walterci de Melo e seu irmão Lucimar de Melo, que também foram representante do laboratório na região norte e centro-oeste do Brasil, por um montante de US\$ 2 milhões em valor da época (OSCAR, 2012).

Os novos proprietários possuíam outros negócios em Goiás, e segundo a empresa, estes pretendiam dar maior unidade às atividades do grupo — constituído da distribuidora de medicamentos, de uma empresa agropecuária e do próprio Teuto. Após a saída de Lucimar de Melo do negócio, em 1992, ocorreu a mudança da sede para Anápolis/GO no ano seguinte que resultou na expansão fabril.

A mudança ocorreu no contexto da disputa entre os estados para atrair empresas, consagrada como “guerra fiscal”, na qual os governos concederam uma série de benefícios e isenções fiscais para que as empresas se instalassem em suas unidades federativas.

A Companhia, por estar situada no Distrito Agroindustrial de Anápolis (DAIA) no estado de Goiás, obteve junto ao governo um incentivo fiscal denominado Programa Fomentar. Através deste, a Companhia tem um prazo de 20 anos para liquidar 70% do ICMS devido.

Segundo pesquisa acadêmica focada do período de 1990 a 2000, o Laboratório Teuto explorou as oportunidades das políticas públicas no âmbito estadual pelo incentivo fiscal e no federal pela lei dos genéricos, criando mudanças na indústria e crescendo através do

desenvolvimento do mercado. Uma medida estratégica importante, foi passar a comercializar diretamente as farmácias no final da década de 1990, reduzindo de 490 distribuidores parceiros para apenas 47, com distribuidores exclusivos em algumas regiões (TOSCHI, 2001).

Já em 2006, segundo matéria analisada, a empresa esteve à beira da falência devido à obra de expansão da fábrica, que teve investimento de US\$ 100 milhões na época, drenando o caixa da companhia por 5 anos. A recuperação ocorreu, segundo mesma fonte, após reestruturação que despertou o interesse da Pfizer, que buscava parceiro para fabricação de genéricos, com o fim das patentes do Viagra® e do Lipitor® (OSCAR, 2012).

Após o final de vigência da patente do Viagra® a Pfizer perdeu cerca da metade da receita deste medicamento (SCARAMUZZO, 2011g). Segundo a IMS Health, atual IQVIA, a divisão farmacêutica do grupo Pfizer no Brasil teve faturamento bruto de R\$ 2,7 bilhões em 2010.

No Quadro 26 os marcos do percurso histórico do Teuto até o ano de 2008 são apresentados de maneira sucinta.

Quadro 26: Percurso histórico do Teuto até 2008.

<p>1947: Fundação em São Paulo por Adolfo Krumeir 1966: Aquisição do Teuto pela empresa Rical e transferência da unidade fabril para Belo Horizonte/MG 1972: Mudança da fábrica para Contagem/MG 1986: Aquisição do Teuto pelos irmãos Walterci de Melo e Lucimar de Melo 1993: Nova sede em Anápolis/GO</p>

Fonte: Elaboração própria.

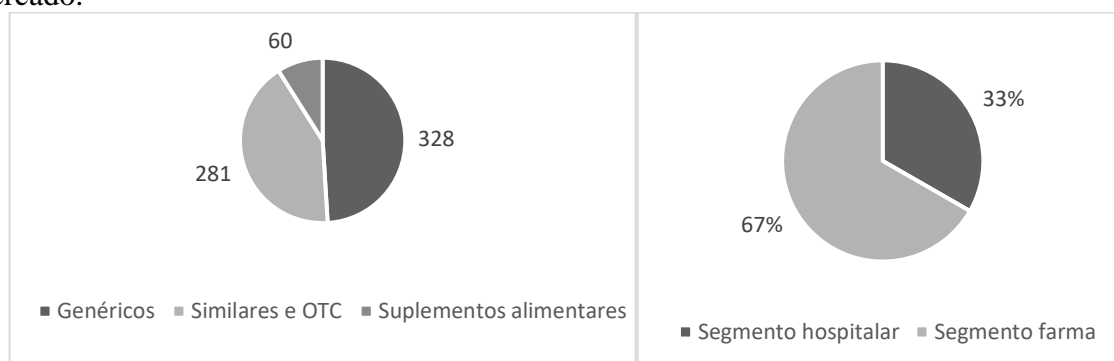
5.2 Mercados

O laboratório Teuto se destacou como uma indústria especializada no segmento de genéricos representando metade de sua produção, mas também produz medicamentos similares, isentos de prescrição, cosméticos e suplementos alimentares. Atuava também na produção de medicamentos hospitalares, mas o principal canal era a venda no setor varejo.

A principal fonte de vendas era o mercado farmacêutico nacional, mas exportava para países da América do Sul, Oriente Médio e África. Os dados do percentual de cada segmento de mercado para a empresa não estavam explícitos nas DF nem na revista disponível no portal eletrônico do Teuto.

Os únicos dados do portfólio do Teuto foram retirados das matérias escritas por Scaramuzzo (2011k) e Laboissière (2014b), conforme (Gráfico 39).

Gráfico 39: Portfólio do Teuto, em 2011, em quantidade de produtos por segmentos de mercado.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados das matérias (LABOISSIÈRE, 2014b; SCARAMUZZO, 2011k).
 Legenda: OTC: *over-the-counter* ou no português — medicamentos isentos de prescrição (MIP).

No ano de 2010, a Pfizer comprou 40% de participação na Teuto com opção de compra do restante até 2014. A estratégia foi de aquisição de participação para entrada da transnacional no mercado de medicamentos genéricos, nos países emergentes como o Brasil. Isto no cenário de término de patentes de medicamentos *blockbusters* da Pfizer que já haviam rendido acumulação de capital em mercados globais. Assim, a Pfizer explicitou no relatório anual de 2012:

“The partnership is enhancing our position in Brazil, a key emerging market, by providing access to Teuto’s portfolio of products. Through this partnership, we have access to significant distribution networks in rural and suburban areas in Brazil and the opportunity to register and commercialize Teuto’s products in various markets outside Brazil”(PFIZER, 2012, p. 9).

A preferência pelo Teuto por parte da Pfizer pode ser devido a empresa estar muito fortemente ligada a produção de medicamentos genéricos, que era o segmento de interesse da transnacional. Nenhuma matéria analisada apontou outro tipo de argumento para a decisão.

Em 2012 a empresa buscou alavancar as vendas apostando na diversidade de medicamentos, ampliando o portfólio de produtos (VALOR ECONÔMICO, 2012d).

Segundo portal eletrônico da empresa, o Teuto exporta para América Central, América do Sul, África, Oriente Médio e Portugal. Entretanto, a participação das exportações para a receita da empresa não foi explicitada.

5.3 Desempenho

O Teuto apresentou um crescimento do ativo total de 2009 a 2013 de 41%, sendo em média no período estudado de cerca de R\$ 909 milhões. Já o patrimônio líquido da empresa, teve um pico em 2014 e decaiu 25% em 2016, sendo em média cerca de R\$ 338 milhões.

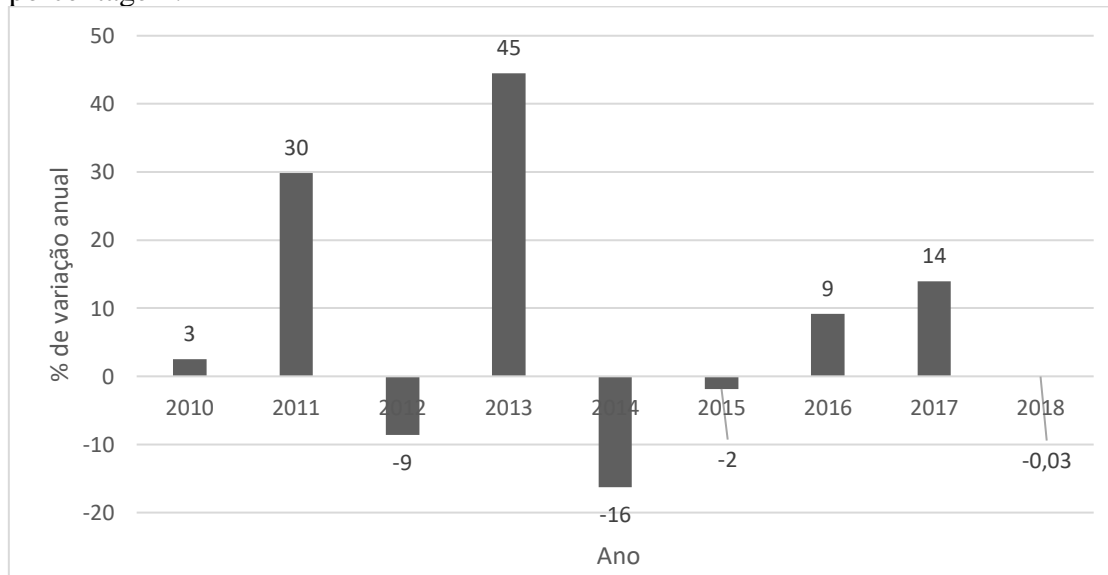
A RL teve um crescimento de 80%, comparando os valores deflacionados, de 2018 em relação à 2009, sendo em média cerca de R\$ 615 milhões. A empresa apresentou um

desempenho acelerado até 2013, que pouco refletiu no patrimônio líquido e no investimento. Nos anos seguintes experimentou anos pouco exitosos com decaimento da receita e até prejuízo. No último triênio analisado tentou se reequilibrar e retomar a rentabilidade, mas ainda em um patamar menor que no início da década de 2010.

Da compra da participação pela Pfizer, em 2010, ao ano anterior o prazo para compra da opção de compra do restante, ou seja 2013, a receita cresceu 76%. Posteriormente, nos anos de 2014 e 2015, tanto a receita como o lucro líquido caíram, chegando a fechar 2015 com um prejuízo de cerca de R\$ 29 milhões em valores deflacionados para 2018. A partir de 2016 a receita voltou a subir alcançando o patamar que atingiu em 2013, todavia o lucro líquido permaneceu 86% menor que o auferido naquele ano.

A variação anual da receita foi muito irregular, apresentando um pico de 45% de 2012 para 2013, que possui relação com a estratégia produtiva e patrimonial da empresa, como veremos a seguir. A retomada do crescimento pode ser observada de 2016 até 2017 (Gráfico 40).

Gráfico 40: Variação anual da receita líquida do Teuto no período de 2010 a 2018, em porcentagem.



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOGO.

O lucro líquido decresceu 82% no período analisado, sendo em média cerca de R\$ 29 milhões, o menor das empresas selecionadas. A rentabilidade do Teuto foi maior nos anos de 2009, 2011 e 2013. A queda de 2014 a 2015 atingiu um patamar negativo que foi demonstrado com o prejuízo neste ano.

5.4 Estratégia produtiva

Pela análise das matérias selecionadas, pode-se observar que a principal estratégia, no período de 2011 a 2013, foi de ampliação da produção e das vendas com o intuito de elevar o valor da empresa para a possível aquisição do restante da participação pela Pfizer. Neste intermeio, entretanto, surgiram problemas nos canais de distribuidores e de qualidade com os medicamentos produzidos.

Por esta tentativa de valorização excessiva, pela redução de expectativa de crescimento do mercado brasileiro ou por mudanças no foco dos negócios da Pfizer, a decisão pela saída da participação do Teuto gerou intensa especulação sobre possíveis compradores, que findou com o retorno das ações para a família Melo.

A Pfizer logrou participar das vendas de genéricos dos seus *blockbusters* e até mesmo possivelmente dificultar a entrada de concorrentes, todavia não aparentou ter sido uma parceria exitosa do ponto de vista das duas empresas. O Teuto herdou os problemas ocasionados pela valorização excessiva, reestruturação para adequação à transnacional e endividamento crescente de 2009 a 2015. A aposta após a retirada da Pfizer pareceu ser de busca por mercados externos e equilibrar a empresa do ponto de vista financeiro.

Assim, em 2012, o principal objetivo da empresa, segundo algumas notícias, era melhorar os resultados do Teuto após a compra da participação pela Pfizer. Entretanto o presidente e sócio Marcelo Henrique Leite enfrentava dificuldades em dobrar o resultado pela competição no segmento dos medicamentos genéricos, principalmente com a Medley e a EMS. As estratégias eram de corte de gastos, ampliação da distribuição em redes de varejo farmacêutico e aumento da produção e do *marketing* (OSCAR, 2012). Os acordos comerciais envolveram as redes de varejos: Araújo, Pannel, Onofre e BR Pharma (BTG) (VALOR ECONÔMICO, 2012d).

O Teuto passou por um processo de reestruturação pela Pfizer, segundo algumas matérias, que teria inclusive impactado no recuo da receita e lucro líquido em 2012. Assim, segundo notícia a receita recuou 3,3% e o lucro líquido caiu 90,7% em relação à 2011. O resultado, segundo o presidente executivo Marcelo Henrique Leite, foi fruto da reestruturação que surtiria efeitos promissores nos próximos anos (SCARAMUZZO; NIERO, 2013b).

Em 2011, o Teuto comercializava 15 medicamentos da Pfizer segundo matéria do Valor (SCARAMUZZO, 2011g), mas na Revista Exame em matéria de 2012 apenas dois genéricos estavam sendo produzidos pelo Teuto e 14 estavam em fase de lançamento até final de 2013 (OSCAR, 2012).

Foi anunciado um investimento de R\$ 90 milhões na fábrica de Anápolis, em 2011, para aumentar a produção de genérico, frente ao crescimento deste segmento (SCARAMUZZO, 2011k).

As mudanças foram na redução de custos com produção, que a empresa chamou de gastos gerais de fabricação, em 5,1%, e no aumento do custo de materiais e mão de obra. Também ocorreu aquisição de maquinário, contratação e fechamento de algumas linhas na adaptação aos requisitos da Pfizer (SCARAMUZZO; NIERO, 2013b).

Segundo jornal, o Teuto precisou treinar dois mil funcionários nas regras de conduta da Pfizer e cadastrar 602 fornecedores e 715 distribuidores no mundo. As mudanças também afetaram as doações a instituições de caridade e brindes à parceiros (OSCAR, 2012).

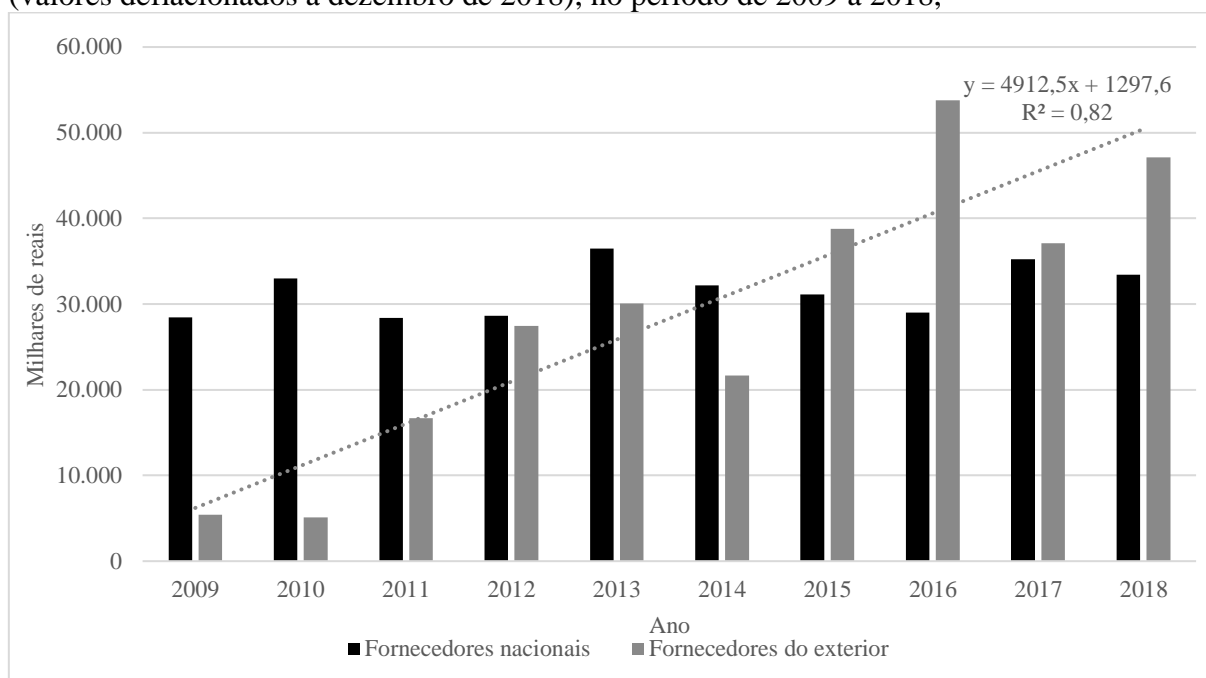
Após um ano da compra pela Pfizer, em 2011, o presidente Marcelo Henrique destacou a reestruturação que ocorreu, ressaltando que “apesar das companhias serem independentes muitas ações de integração foram concretizadas especialmente nas áreas administrativas, operações, vendas, manufatura e financeira” (SCARAMUZZO, 2011i).

Com o final das patentes dos *blockbusters* - Viagra[®] e Lipitor[®] – as farmacêuticas brasileiras pretendiam comercializar os genéricos e principalmente os similares. “A marca é o diferencial da commodity” segundo fonte do setor. O Teuto, segundo Ítalo Melo, diretor de *marketing*, se preparava para estruturar sua marca em parceria com a Pfizer. Na época a transnacional já comercializava o Tantrix[®], similar do sildenafil, produzido pela Wyeth, subsidiária estadunidense da Pfizer (SCARAMUZZO, 2011l).

Em 2014 foi publicada uma matéria relatando a lentidão da entrada de versões de medicamentos genéricos do *blockbuster* Celebra[®], anti-inflamatório da substância celecoxibe desenvolvido pela Pfizer. As vendas desde medicamento foram exclusivas no Brasil por 15 anos e só em 2013 geraram US\$ 21,4 milhões, com vendas globais de UU\$ 2,9 bilhões. Todos os oito registros sanitários publicados pela ANVISA eram de empresas adquiridas pela Pfizer — como a Wyeth e a Pharmacia Brasil — ou da própria Pfizer e do Teuto, do qual a transnacional detinha participação (DEZEM, 2014e).

A valorização do dólar em 2013, segundo matéria analisada (DEZEM, 2014a), afetou 70% dos insumos utilizados na produção, e por conta do mercado competitivo de descontos, o Teuto agiu controlando os custos. Os passivos com fornecedores estrangeiros cresceram a partir de 2010, só decaindo em 2014, mas voltando a subir no ano posterior (Gráfico 41).

Gráfico 41: Passivo de fornecedores nacionais e do exterior do Teuto, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018,



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOGO.

Após a entrada da Pfizer na participação, pode-se observar um aumento da participação dos fornecedores do exterior no passivo da Teuto, principalmente em 2016, com tendência de aumento linear dos gastos com estes. Entretanto maiores evidências de uma possível “preferência” ou ampliação da compra de insumos e serviços fora do Brasil demandariam ter acesso aos gastos anuais, que não estão explicitados nas DF. Isto porque os passivos são referentes aos compromissos devidos na data do último dia do ano em questão e não são gastos anuais. Não foram apresentados os gastos com matéria-prima de terceiros.

Os investimentos de P&D do Teuto não foram explicitados em nenhuma matéria e nas demonstrações financeiras constaram como AInt. Dentre as indústrias selecionadas, os valores de AInt da Teuto são os menores observados em todo período, apesar do incremento no último ano analisado. A palavra “inovação” não está associada à empresa em nenhuma matéria analisada e apenas os lançamentos de produtos e esforços de divulgação da marca foram colocados como estratégicos.

A previsão de investimento em 2012 era de R\$ 40 milhões na ampliação da produção - incluindo equipamentos e máquinas — e R\$ 30 milhões em *marketing*. Em valor corrente, o AInt para o mesmo ano foi de R\$ 1,6 milhão (VALOR ECONÔMICO, 2012d). Ou seja, o gasto com *marketing*, em um único ano, foi aproximadamente 18 vezes maior que o AInt. Infelizmente a ausência de dados dificultou uma análise mais aprofundada da empresa.

5.5 Estratégia patrimonial e financeira

Em linha com as estratégias produtivas, a valorização da empresa com aumento da receita e geração de caixa, se constituiu como prioridade para venda do restante da participação do Teuto para a transnacional estrangeira. A estratégia, entretanto, não foi exitosa, por diversos motivos, e o Teuto acumulou um endividamento considerável entre outras dificuldades.

A empresa não participou das políticas de desenvolvimento industrial da década de 2010, talvez pelo foco na reestruturação com a transnacional, que pode ter imputado desvantagens competitivas frente as farmacêuticas brasileiras que passaram a investir mais em inovação e capacitação tecnológica.

O acordo firmado com a Pfizer em outubro de 2010, representava a compra da participação por R\$ 400 milhões e opção de compra do restante, 60%, por 14,5 vezes a geração de caixa, ou seja, o EBITDA ao final de 2013. Assim, dependendo do resultado da empresa o valor poderia chegar a R\$ 1,7 bilhão, segundo estimativa do proprietário em 2012 (OSCAR, 2012).

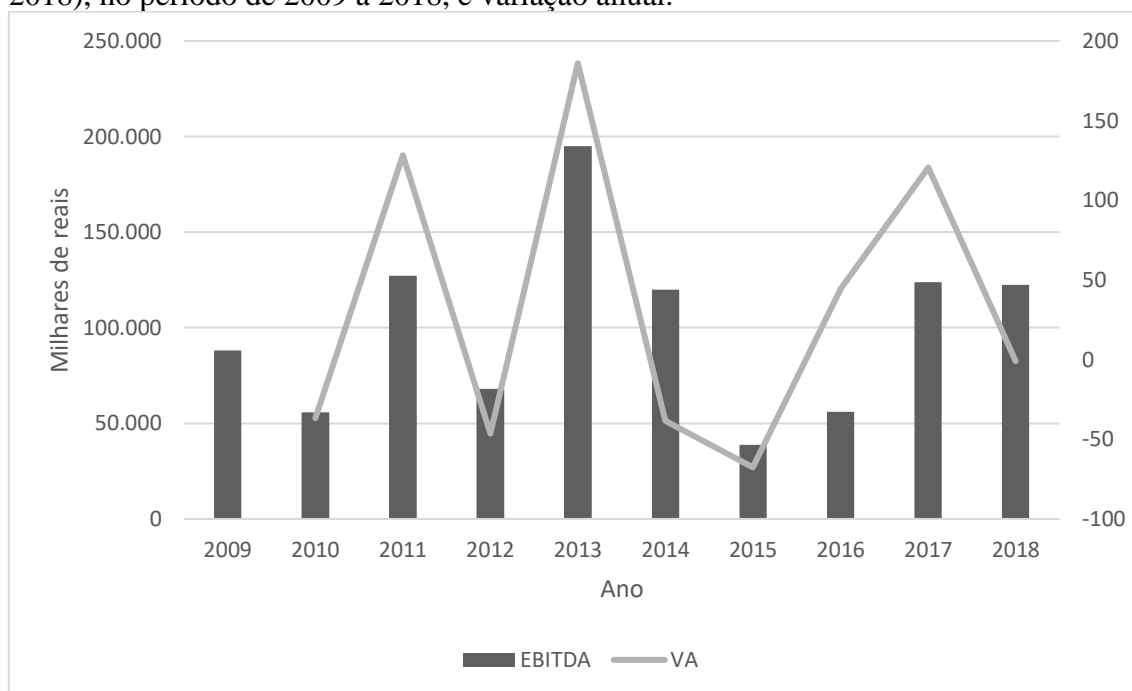
Em 2013, segundo jornalista, a compra da participação era um caso de sucesso e a sinalização era de que a Pfizer optaria pelo restante do Teuto por R\$ 1,3 a 1,7 bilhão. A Pfizer teria optado por comprar participação de uma indústria brasileira por ser um negócio novo, se tratando do segmento de genéricos, no qual a transnacional detinha pouca experiência (SCARAMUZZO, 2013d).

A opção da compra pela Pfizer, segundo matérias analisadas, era considerada como certa por Walterci de Melo que empreendeu esforços em aumentar o caixa para valorizar a Teuto com concessão de descontos e ampliando muito os estoques do varejo. Entretanto a estratégia era limitada pelo tempo e segundo a notícia, a Pfizer estava ciente e não teria pressa em operacionalizar a opção de compra (BAUTZER, 2014c).

Em 2015, as matérias indicaram que apesar do cenário menos promissor financeiro para a Pfizer, a aposta foi de manter a compra do restante da Teuto e investimento em novas fábricas (FONTES, 2015b, 2015e). O prazo, para a compra dos 60%, foi prorrogado para início de 2017 e o valor acertado em 14,4 vezes o EBTIDA. Em novembro de 2015, a Pfizer teve uma redução no ritmo de crescimento, pela competição com as nacionais no segmento dos genéricos, que aumentaram os descontos segundo matéria por conta da crise econômica (FONTES, 2015b).

O EBITDA da empresa variou muito durante o período estudado, com destaque no crescimento de 2012 a 2013 (Gráfico 42), que seria o valor de base de cálculo para a venda do restante da participação, no acordo inicial.

Gráfico 42: EBITDA do Teuto em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018), no período de 2009 a 2018, e variação anual.



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOGO. Eixo esquerdo para valores representados pela coluna e eixo direito para porcentagem da linha.

Legenda: VA: variação anual.

A decisão foi tomada pela Pfizer em 2017, quando optou por vender sua participação sendo assessorada pelo banco Goldman Sachs e a família Melo pelo BTG Pactual (LETHBRIDGE, 2017a). Conforme relatório anual da Pfizer de 2017, o resultado do Teuto não foi favorável, no ano anterior, e elencaram os elementos para tanto:

“The decline in value resulted from lower expectations as to the future cash flows to be generated by Teuto, primarily due to a slowdown in Brazilian economic conditions, which have been impacted by political risk, higher inflation, and the depreciation of the Brazilian Real”(PFIZER, 2009, p. 94).

A transnacional decidiu rever suas estratégias globais e reduziu sua exposição no segmento de medicamentos genéricos, argumentando que iria focar no portfólio de inovação. Na mesma época a Pfizer trocou o presidente, Victor Mezei que também saiu da presidência da Interfarma, mas negou ter relação com o fim da parceria.

Desde o anúncio da venda da participação pela Pfizer e desistência de comprar todo Teuto, várias matérias apontaram possíveis candidatos.

Surgiram especulações sobre a possibilidade do Teuto estar à venda, com interesse da empresa farmacêutica israelense Teva e o fundo Advent de *private equity* (FONTES, 2017f). A

Cimed seria a empresa interessada em entrar no segmento de genéricos e crescer com a aquisição. Chegou a sondar o Teuto e a Medley, mas nada foi fechado. Os sócios da indústria contrataram o BTG Pactual e o Goldman Sachs para assessorar na venda (FONTES, 2016j). Outros interessados eram os fundos Bain Capital e Advent, e o laboratório indiano Torrent (LETHBRIDGE, 2017b). O fundo de investimentos Advent, já possuía participação de controle na farmacêutica Biotoscana que comprou a argentina LKM e no laboratório de diagnóstico Fleury (EXAME, 2017). Também comprou participação no setor educacional com empresas como a Kroton, mas recuou sobre a compra do Teuto por suposta divergência sobre o valor da empresa (BAUTZER, 2017).

Neste período as especulações envolviam o Teuto e a empresa Medley, ambos de genéricos que estariam “na lista de ativos que podem trocar de mãos, em uma nova rodada de consolidação — desta vez contando com fundos *private equity*”. Mas para os executivos do setor, consultados pelos jornalistas, o preço dos ativos estava inflado pela possibilidade de crescimento do mercado de medicamentos, no qual a pretensão era do Brasil chegar a quarta posição (FONTES, 2016h).

Após não encontrar um comprador para a participação, a Pfizer vendeu para a família Melo, que segundo notícia da Reuters, por um valor simbólico de R\$ 1, finalizando os sete anos de parceria (MELLO, 2017).

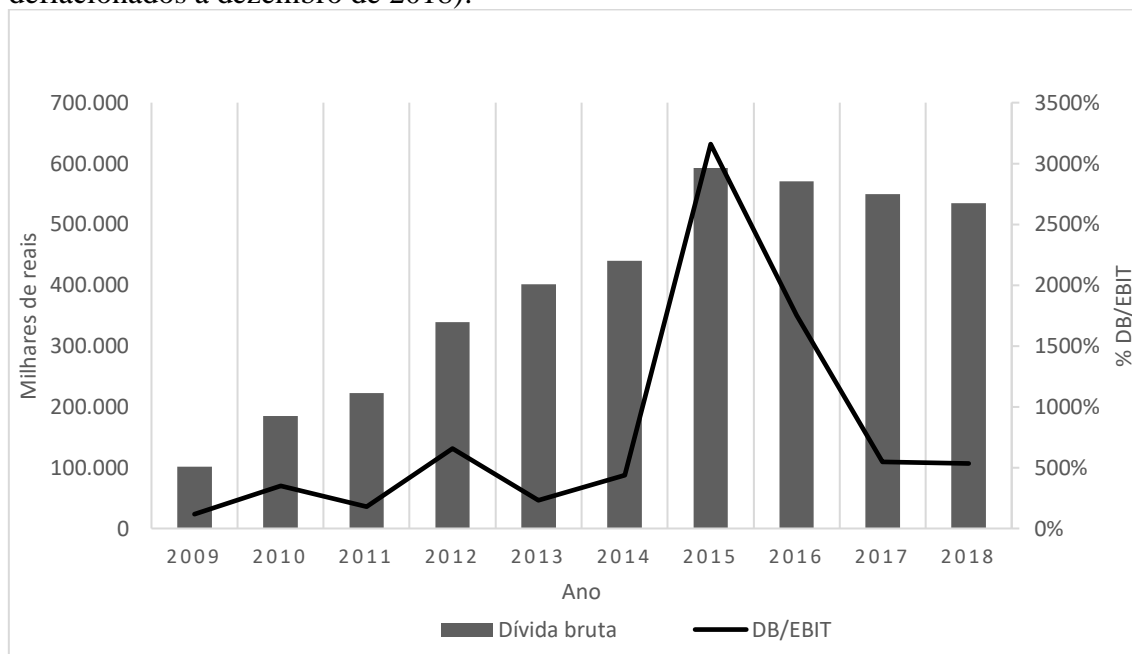
Assim ocorreu a retomada de 100% do capital pela família Melo com a venda da participação da Pfizer, que segundo notícias de jornal, foi precedida de tentativas frustradas de venda para outras empresas, incluindo fundos de investimento. A retirada da transnacional no controle foi por um valor inferior ao que foi investido na compra, resultando em perdas financeiras para a Pfizer sem que o valor fosse divulgado.

A família Melo reiterou que a empresa estava crescendo e a compra da participação da Pfizer seria estratégica para o Teuto. As poucas matérias divulgadas em 2018 e 2019, destacaram a busca do Teuto por fundos de investimentos, por conta do endividamento. Os principais credores da Teuto, os bancos Itaú e o Bradesco, estavam coordenando a busca por sócios investidores para a empresa, com vistas a reduzir o endividamento que era em torno de R\$ 800 milhões.

Segundo notícia, vários fundos avaliaram a empresa, mas não tiveram interesse já que a pretensão da família era de permanecer no controle, o que segundo fontes da Revista, estaria afastando os fundos. Além disso os rumores sobre a qualidade da água, ativos fixos e endividamento também dificultaram o acordo (FILGUEIRAS; FONTES, 2019).

A DB do Teuto cresceu 484% de 2009 até o pico em 2015, que deste ano passou a decrescer 9,7% em 2018. Já de 2018 em relação a 2009, a DB do Teuto cresceu 427% (Gráfico 43). Que demonstra um aumento grande do endividamento da empresa no período estudado que é explicitado nas matérias de jornal pelo interesse de fundos de investimento.

Gráfico 43: Perfil da dívida do Teuto no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



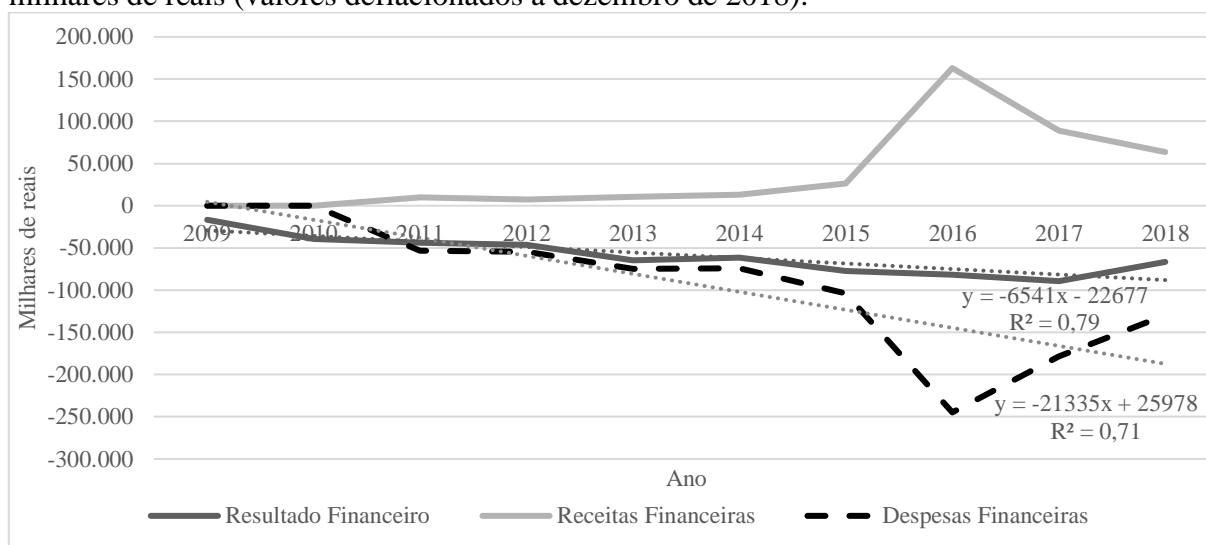
Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOGO.

Legenda: DB: dívida bruta.

Os financiamentos do Fundo Constitucional do Centro-Oeste (FCO) são empréstimos do BNDES para aquisição de máquinas e equipamentos para teste de bioequivalência relacionado aos medicamentos genéricos. O Teuto possuía, em 2015 e 2016, passivos deste tipo de empréstimo mas o valor total não estava explicitado da DF.

O Teuto acumulou resultados financeiros negativos em todo período estudado. Mesmo no ano de 2016 que alcançou receita financeira de cerca de R\$ 163 milhões, as despesas financeiras foram ainda maiores resultando em prejuízo financeiro de cerca de R\$ 81 milhões (Gráfico 44).

Gráfico 44: Receita, despesa e resultado financeiro do Teuto, no período de 2009 a 2018, em milhares de reais (valores deflacionados a dezembro de 2018).



Fonte: Elaboração própria por DF publicadas no DOGO.

O aumento pontual em 2016 foi principalmente referente à receitas financeiras por *swap*, conforme explicitado na DF. Nas DF dos anos de 2016 e 2017, a empresa demonstrou ter realizado contratos de *swap* cambial, instrumento financeiro derivativo, com os bancos: Itaú, Bradesco e Santander.

O Teuto utilizou o *swap*, principalmente para dívidas e empréstimos em dólar, com gastos em cerca de R\$ 192 milhões e receita de cerca de R\$ 125 milhões, em valores correntes, confirmando o resultado financeiro negativo em 2016.

A empresa apresentou tendência linear de decréscimo do resultado financeiro no período, assim como aumento das despesas financeiras em maior ritmo (maior inclinação da reta de regressão linear).

Em 2015, a empresa começou a usar o instrumento financeiro do tipo derivativo — *hedge* — para redução da exposição à variação cambial.

Os marcos do Teuto no período estudado estão expostos no Quadro 27.

Quadro 27: Marcos do Teuto no período de 2009 a 2018.

2010: Compra de 40% pela Pfizer (transnacional americana) e opção de compra do restante até 2016.
2014: Morte de Walterci de Melo
2017: Retomada de 100% do capital pela família Melo pela venda da participação da Pfizer
2018: Busca dos fundos de investimentos por conta de dívidas

Fonte: Elaboração própria.

6. ESTUDO DE CASO DA EMPRESA SANOFI MEDLEY FARMACÊUTICA LTDA

Foram selecionadas 34 matérias publicadas sobre a Medley, sendo 27 do Valor Econômico e 7 da Revista Exame.

Sanofi Medley Farmacêutica LTDA



“Saúde é a gente que faz”

6.1 Histórico

Na década de 30, o bisavô de Xandy Negrão fundou o Instituto de Química Campinas, no interior de São Paulo. Por problemas financeiros na metade dos anos 80, o pai do Xandy Negrão assumiu a empresa e liderou a recuperação nos anos seguintes. A partir de 1996 a empresa mudou de nome para Medley.

Em 1997 representava 0,75% de participação no mercado e ocupava a 38ª posição no *ranking* das indústrias farmacêuticas. Foi a partir da produção de medicamentos genéricos, em 1999, que a Medley expandiu seu tamanho e se transformou na líder de mercado desse segmento. Desde este ano até 2006 a participação de mercado da Medley cresceu mais de sete vezes, enquanto seu faturamento evoluiu 26% ao ano, em média, no mesmo período.

Entre os 20 medicamentos genéricos mais vendidos no mercado brasileiro, 11 eram da Medley. A perspectiva era de crescimento no mercado de genéricos de 5% ao ano e a empresa planejava investir até 2010 um montante de R\$ 42 milhões, dos quais R\$ 12 milhões no desenvolvimento de novos produtos, mais R\$ 5 milhões nas instalações de Campinas e R\$ 25 milhões na aquisição e instalação de equipamentos nacionais e importados, entre outros (MEDLEY S.A., 2007).

Em 2006, comemorou uma década da empresa na posição de quarto lugar no mercado brasileiro e publicou o primeiro Relatório de Responsabilidade Corporativa em consonância com as diretrizes da *Global Reporting Initiative- GRI*.

Em 2008 ocorreu uma tentativa de abertura de capital que pode ter sido inibida pelos desdobramentos da crise financeira de 2007/2008. A previsão era de investimentos de R\$ 110 milhões em cinco anos, de forma a atender à meta de crescimento acima de 15% ao ano, entre 2008 e 2012.

Na época a empresa acumulava um faturamento de R\$ 458 milhões com duas unidades fabris — Campinas/SP e Sumaré/SP — com aproximadamente 1.500 funcionários (MEDLEY

S.A., 2008). Assim, os principais marcos do percurso da empresa até 2008 estão explícitos no Quadro 28.

Quadro 28: Marcos da Medley até 2008.

<p>Década de 1930: Fundação do Instituto de Química Campinas 1996: Fundação da Medley como substituta ao Instituto 2007: Líder no mercado de genéricos no Brasil com participação de 37% 2008: Tentativa de IPO</p>
--

Fonte: Elaboração própria.

6.2 Mercados

No final da primeira década dos anos 2000, em um cenário de expansão dos mercados consumidores dos países emergentes e com o final da patente de vários medicamentos *blockbusters*, as transnacionais buscaram alternativas para se reposicionarem frente a dinâmica competitiva nestes países. Assim a estratégia do grupo francês Sanofi foi de aquisições bilionárias para ampliação no segmento de medicamentos genéricos.

A crise financeira em conjunto com a suposta extração excessiva de caixa da Medley por Negrão, propiciou que este aceitasse a oferta da Sanofi em 2009 mesmo que em valor inferior ao oferecido em 2007 (BAUTZER, 2014a).

Assim, o grupo Sanofi comprou a terceira maior farmacêutica brasileira e líder no segmento de genéricos no país, que estava avaliada em R\$1,5 bilhão (BAUTZER, 2014a). Em específico, a Sanofi teria perda no monopólio comercial do Plavix[®] – medicamento para o controle do colesterol (BAUTZER, 2014a).

Segundo comunicado da empresa francesa em 2010, “A Medley constitui para a Sanofi-Aventis uma oportunidade única de construir uma plataforma forte e integrada de um crescimento sustentável e rentável no Brasil e na América Latina”. O grupo Sanofi também investiu em uma fabricante mexicana de genéricos — Laboratórios Kedrick — e uma produtora tcheca — Zentiva — chegando à posição de décimo primeiro produtor de genéricos do mundo (BAUTZER, 2014a).

No segmento de MIP, o Brasil era o segundo maior mercado para o grupo Sanofi, ficando atrás apenas do mercado francês, em 2011. Segundo mesma fonte, a empresa apontou o avanço da “classe C” no consumo desses produtos como importante e destacou a região do nordeste brasileiro como estratégica para as vendas da empresa (SCARAMUZZO, 2011e).

Na época a Sanofi Brasil era a maior operação do grupo nos mercados emergentes (SCARAMUZZO, 2011e) e as exportações dos medicamentos genéricos para a América Latina passaram a ganhar protagonismo em 2012. A expectativa na época era de regionalizar a marca

Medley começando pelo México e depois para a Venezuela, sendo que já possuía presença na Colômbia (SCARAMUZZO, 2012c).

Segundo matéria, o mercado farmacêutico dos países emergentes totalizava em 2012, 31% do faturamento da Sanofi e 70% do crescimento das vendas (FERNANDES, 2012), demonstrando que a expansão deste mercado também beneficiou as transnacionais estrangeiras.

No primeiro trimestre de 2016, as vendas de medicamentos genéricos tiveram um crescimento grande, segundo a matéria, de 18,7% em volume, comparado a taxa alcançada em 2012. Segundo a presidente da PróGenéricos — Telma Salles — em momentos de crise econômica os medicamentos genéricos ganham preferência em relação ao medicamento de referência. Neste caso, a notícia apontou outros elementos como a autorização do governo para reajuste de preços e concessões de descontos pelas empresas líderes — EMS, Medley e Hypermarchas. Desta forma as margens de lucro dos laboratórios seguiriam em retração também pelo aumento de custos e pelo câmbio (FONTES, 2016d).

Em 2018, segundo notícia, as vendas dos medicamentos genéricos eram responsáveis por 70% do faturamento da Medley com 130 moléculas nesse segmento e 31 produtos no mercado de similares (FONTES, 2018e).

6.3 Desempenho

Os primeiros anos após a compra não geraram bons resultados, segundo matéria (BAUTZER, 2014a), pela situação que a empresa estava na época e pela estratégia empreendida pela Sanofi até 2013. A matéria apontou que a Medley estava com baixa geração de caixa pela extração excessiva do antigo proprietário e baixa capacidade produtiva. A Sanofi teria tentado um crescimento “extremamente agressivo” com a meta de dobrar de tamanho em três anos, aumentando os descontos dos medicamentos em até 90%. A estratégia era de “ganhar mercado mesmo que fosse preciso perder dinheiro no curto prazo” (BAUTZER, 2014a). Entretanto as farmácias acabaram devolvendo os medicamentos por perda na validade, devido ao aumento no estoque. As perdas em 2013 foram contabilizadas em cerca de R\$ 600 milhões.

A Sanofi teria trocado diversos executivos (SCARAMUZZO, 2013g) e reformulado a estratégia reduzindo o desconto para 70% e investindo em medicamentos similares — “genéricos de marca” — e na nova fábrica em Brasília (BAUTZER, 2014a).

Infelizmente a Medley não apresentou as DF no período de 2009 a 2013, inviabilizando a verificação dos dados citados nas matérias. O patrimônio líquido da Medley apresentou crescimento de cerca de 692% em 4 anos, de 2014 em relação a 2018. O ativo total também cresceu, quintuplicando no período.

A Medley publicou no período de 2014 a 2018 apenas as DF condensadas, que lhe é permitido por tratar-se de uma empresa do tipo limitada. O prejuízo demonstrado no ano de 2014 aparentemente estava relacionado ao gasto tributário e financeiro do ano, e a condução da Sanofi logo após a compra. A empresa demonstrou baixa rentabilidade principalmente em 2014, quando registrou prejuízo.

6.4 Estratégia produtiva

No final de 2011, o grupo Sanofi integrou a empresa brasileira Merial da saúde animal (FREITAS, 2011). De 2013 a 2015 a Sanofi trocou de presidente duas vezes, Heraldo Marchezini foi substituído por Patrice Zagamé – ex-Novartis que não chegou a completar um ano e foi substituído pelo suíço Pius Hornstein (SCARAMUZZO, 2015).

Uma fábrica para produção de medicamentos à base de hormônios genéricos foi inaugurada, em 2013, na cidade de Brasília/DF. Assim o grupo Sanofi cresceu, incluindo quatro plantas fabris no interior de São Paulo - Sanofi Farma, duas da Medley e a Merial (FERNANDES, 2012).

Em 2013, a disputa girava entre a Medley e a EMS na liderança pelo segmento de genéricos, entretanto a estratégia de descontos das empresas estava sendo revista em decorrência dos gastos cambiais e operacionais (SCARAMUZZO, 2013c, 2013e). A perspectiva era do desafio de voltar à liderança do segmento de genéricos no Brasil (EXAME, 2014b).

Os anos de 2015 e 2016 foram de integração estrutural das indústrias Sanofi Farma, Medley— especializada em genéricos, da Sanofi Pasteur — especializada em vacinas, da Genzyme — ênfase nas doenças raras e da Merial — de saúde animal, sob condução do diretor Pius Hornstein. A integração das unidades teve como estratégia a construção de um centro de distribuição situado em Guarulhos, que segundo matéria, receberia € 200 milhões até 2020 (FONTES, 2016c; SCARAMUZZO, 2015). Uma notícia de 2018, analisou esta estratégia como exitosa, reduzindo custos de logística e avarias nas entregas (FILIPPE, 2018).

Uma vacina em potencial para dengue estava em fase de desenvolvimento pela Sanofi, em 2014, que seria um avanço na linha das necessidades de populações negligenciadas. Foi explicitado na própria fala do presidente da Sanofi exibida na matéria na qual ele relata a dificuldade em explicar aos investidores em Paris e Nova York os gastos de cerca de US\$ 2 bilhões com uma doença que só existe no Hemisfério Sul. Mas a lógica financeira prevaleceu quando o presidente demonstrou aos investidores o potencial de lucro com vendas de 100 milhões de doses (BAUTZER, 2014b).

Segundo notícia de jornal, a Sanofi teria investido em pesquisa no Brasil de 2004 a 2011, U\$ 85 milhões (FERNANDES, 2012). Os dados da Medley não foram divulgados.

Pode-se observar que os lançamentos de produtos, muitas das vezes, são estratégias comerciais para aumentar a venda e colocar mais produtos no mercado. Ao invés de gerarem benefícios para os usuários dos medicamentos como maior segurança, eficácia ou adesão ao tratamento. Segundo matéria de 2011, a empresa teria desenvolvido “para o mercado nacional” um analgésico a base de ibuprofeno para crianças e um suplemento de vitamina D. Substâncias presentes em diversos medicamentos já amplamente comercializados no Brasil (SCARAMUZZO, 2011e). No mesmo ano a Medley lançou 19 produtos (EXAME, 2012).

A ANVISA suspendeu, em maio de 2015, a comercialização de antibióticos produzidos pela Medley por conterem dose inferior ao indicado (LEAL, 2015).

A Sanofi passou a desinvestir no segmento de medicamentos genéricos na Europa em 2016, enquanto que no Brasil os medicamentos similares ganharam protagonismo como estratégia de expansão (FONTES, 2016n). Hornstein, diretor da empresa, destacou a estratégia de estabelecimento da marca da empresa Medley mesmo no segmento de genéricos quando anunciou que “não precisamos jogar somente com preço e volume” (FONTES, 2016c).

Já em 2017, o desinvestimento da Sanofi no Brasil ganhou forma com o contrato de locação da unidade fabril de Brasília para a indústria concorrente no segmento genérico a EMS (SABINO, 2017). Outra matéria relatou que o CADE havia aprovado a compra em cerca de R\$ 400 milhões (TERCIOTTI, 2017).

Os detalhes do acordo não foram revelados e a fábrica era especializada na produção de antibióticos e hormônios genéricos e similares. Segundo matéria os medicamentos passaram a ser produzidos por outro fornecedor (FONTES, 2017d), demonstrando a terceirização da atividade produtiva por parte da Sanofi. O complexo produtivo da Medley manteve centrado nas cidades do estado de São Paulo: Suzano e Campinas (FONTES, 2017d).

Em 2018, a Sanofi realizou uma aquisição bilionária de uma empresa estadunidense especializada em terapias para hemofilia e outras raras doenças nessa linha. A Bioverativ foi comprada por US\$ 11,6 bilhões e anuncia a expansão do portfólio da Sanofi (EXAME, 2018a).

6.5 Estratégia patrimonial e financeira

A Medley até 2008 já se destacava na venda de medicamentos genéricos no mercado brasileiro. Segundo as notícias da época, o proprietário anterior havia extraído recursos de maneira excessiva do caixa da empresa gerando dificuldades que propiciaram a venda para Sanofi. A abertura de capital na bolsa de ações também foi cogitada, mas como a crise

financeira, que teve início nos EUA, afetou negativamente a bolsa brasileira, esta estratégia foi descartada. (BAUTZER, 2014a)

A compra pelo Grupo Sanofi resultou na mudança do tipo da empresa em 2009 que anteriormente era uma sociedade anônima (S.A.) de CNPJ: 50.929.710/0001-79; para uma organização limitada (LTDA). E o CADE imputou o dever de venda de ativos em alguns segmentos de medicamentos pela Sanofi-Aventis em razão da aquisição da Medley (CHIARO; PEREIRA; CRUZ, 2011).

Heraldo Marchezini, presidente da indústria farmacêutica Sanofi Aventis no Brasil e na América Latina, participou ativamente da compra do laboratório Medley, em 2009. “A Sanofi foi uma empresa que cresceu com mais de 300 aquisições” (SIGOLLO, 2012).

Em meados de 2016, suposto interesse da Cimed em comprar a Medley foi desfeito por uma nota da Sanofi reiterando que a empresa não estaria à venda e que “ocupa papel fundamental nos planos de negócios”(FONTES, 2016g).

Os marcos a empresa no período estudado estão expostos no Quadro 29.

Quadro 29: Marcos da Medley no período de 2009 a 2018.

<p>2009: O grupo Sanofi adquiriu a empresa e mudou de Medley S.A. (CNPJ: 50.929.710/0001-79) para Medley Industria Farmacêutica Ltda (CNPJ: 10.588.595/0007-97).</p> <p>2013: Inauguração da fábrica de hormônios da Medley em Brasília</p>

Fonte: Elaboração própria.