

## Fusões e aquisições no mercado farmacêutico batem recorde

Revista Guia da FARMÁCIA – 1º/Mar/2015 – Ano XXII, Nº 268, pg. 38-45

<http://www.guiadafarmacia.com.br/268-mar-15-trabalho-integrado/9411-fusoes-e-aquisicoes-no-mercado-farmaceutico-batem-recorde>



Com mais de 800 transações, mercado teve o melhor ano da história no Brasil. Movimento deve se manter em 2015, preveem analistas, com destaque para os negócios no varejo farmacêutico

Por Marcelo de Valério

Copa do Mundo, eleições e queda na economia não influenciaram no apetite de investidores brasileiros e, principalmente, internacionais por companhias no Brasil. O número de Fusões e Aquisições (F&A) no País atingiu 818 transações no ano passado, aumento de 3% em relação ao ano anterior, gerando o melhor resultado histórico – uma transação a mais do que as realizadas em 2011, que detinha o recorde até então, segundo pesquisa da KPMG.

O ano de 2014 foi marcado pela forte presença de estrangeiros, que foram compradores em 399 operações (47% do total), aumento de 10% na relação anual. “O Brasil continua sendo foco de investimentos de empresas do exterior, pois aos olhos internacionais, ainda oferecemos boas oportunidades”, revela o sócio da KPMG em assessoria de fusões e aquisições, Luís Motta.

“Apesar dos riscos, temos um mercado consumidor robusto, em que o crescimento de 1% representa muita coisa se comparado a diversos países. Talvez as transações caiam em 2015, por conta do cenário econômico adverso. Mas os investidores pensam no longo prazo, e as expectativas para o País são positivas”, avalia Motta.

“É evidente que um cenário econômico aquecido é sempre melhor para qualquer tipo de negócio, entretanto, quando o tema são F&A, o que conta mesmo é prazo alongado. As empresas que participam desses processos veem uma oportunidade de mercado e suas visões têm um horizonte maior, mesmo que, no presente, o momento pareça desfavorável”, argumenta o consultor da Desenvolva Consultoria e Treinamento, Fernando Ferreira.

“O número de transações depende de vários fatores, que podem depender ou não do aquecimento da economia”, faz coro o diretor executivo da [Capital Invest – M&A Advisors \(www.capitalinvest-group.com\)](http://www.capitalinvest-group.com), Nestor Casado. Fator principal é a diferença de expectativas entre donos de empresas e investidores, sustenta o executivo.

“A quantidade de transações aumenta quando os investidores estão mais otimistas do que os empresários, pois, neste caso, estão dispostos a pagar mais do que o mínimo exigido. Em 2008, por exemplo, os investidores tiveram um pessimismo recorde, sendo que 2009, com pouco mais de 400 transações, foi o pior ano dos últimos nove. Portanto, o número de 2014 – mais de 800 transações, número similar a 2011 e 2012, e ligeiramente superior a 2013 – reflete a expectativa de 2013, quando ainda estavam mais otimistas do que os empresários, com a avaliação de uma eventual virada do cenário político-econômico pelas eleições em 2014”,

**Oscar Malvessi Consultoria em Valor Ltda.**

[www.oscarmalvessi.com.br](http://www.oscarmalvessi.com.br) ou [www.vecvalor.com.br](http://www.vecvalor.com.br) - e-mail: [oscar@oscarmalvessi.com.br](mailto:oscar@oscarmalvessi.com.br)

**VEC® - Valor Econômico Criado é marca registrada da Oscar Malvessi Consultoria em Valor**

diz Casado.

“Deve-se levar em conta o senso de oportunidade”, acrescenta o sócio da área de F&A da Deloitte Reinaldo Grasson. “Quando o cenário não está bom, surgem as opções e as transações são facilitadas, pois os valores são menores. Também é preciso ponderar que o endividamento está maior com os governos do que com as empresas”, diz o consultor.

Outro fator a se considerar é a liquidez do mercado, que pode vir de várias fontes, como fundos e empresas capitalizados, financiamento fácil e de baixo custo. “O interesse internacional existe, pois as empresas precisam diversificar. Além disso, há liquidez no mercado global, por isso o fluxo de capital não anda no mesmo compasso do que a economia”, pontifica o professor de Finanças da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EAESP/FGV), Oscar Malvessi. “Além do que, para as empresas de fora, é mais interessante adquirir um negócio em andamento, podendo corrigi-lo, do que partir do zero”, completa o professor.

Mais um fator a se cogitar é que existe um tempo entre a manifestação de interesse e a efetivação da transação, pois o processo completo de negociação pode demorar até um ano, período em que muita coisa pode acontecer. “Geralmente, nos casos de F&A, os investimentos são para períodos de cinco a dez anos ou mais”, adiciona Grasson.

### **Dados apurados**

Realizada trimestralmente, a Pesquisa de Fusões e Aquisições da KPMG apura as operações efetivamente concluídas e divulgadas que envolvam empresas estabelecidas ou com presença no Brasil. O levantamento de 2014 demonstrou que não houve grandes picos de negociações, mas estabilidade ao longo do ano.

No primeiro semestre, foram 406 transações e 412, no segundo período do ano. A pesquisa também sinalizou maior busca das companhias brasileiras por internacionalização. Foram 44 empresas de capital majoritário nacional adquirindo firmas no exterior, um crescimento de 20% em relação a 2013. As empresas brasileiras também aumentaram as negociações com estrangeiros para aquisição de capital de empresa estabelecida no Brasil. Foram 43 negócios em 2014 contra 37, do ano anterior.

Já as transações envolvendo apenas empresas de capital brasileiro registraram o pior desempenho dos últimos cinco anos, com 331 operações. “Um dos motivos para o crescimento dos negócios está relacionado à lei que alterou as normas de análise e aprovação dessas negociações no âmbito do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade)”, aponta a professora do Programa de Administração de Varejo da Fundação Instituto de Administração (Provar/FIA), Teresa Cristina Zanon. “De fato, o Brasil se instrumentalizou bem com as regras de concorrência, seguindo padrões internacionais de proteção ao mercado e ao consumidor. Hoje, o Cade antecipa as operações de F&A, o que facilita e dá segurança ao processo”, complementa Malvessi.

### **Ocorrências recorrentes**

A série histórica de fusões e aquisições no Brasil mostra um crescimento praticamente contínuo desde 2002, destaca o professor da Fundação Escola de Sociologia e Política de São Paulo (FESPSP), William Nozaki. “A exceção situa-se no biênio 2008-2009, marcado pela insegurança e pela instabilidade decorrentes da crise financeira global.” Em 2002, houve 389 operações de F&A, em 2010, este número quase dobrou, chegando a 726, saltando para 816 no ano seguinte.

“Os dados evidenciam a consolidação da conglomeração empresarial como uma importante estratégia de mercado, independente das oscilações de curto e médio prazo em termos de crescimento econômico. A concentração e a centralização de capitais buscam criar proteções contra a concorrência no mercado nacional e, eventualmente, criar melhores condições para que as empresas possam competir no mercado internacional”, diz Nozaki, lembrando que outro dado interessante observado em 2014 é o aumento do número de aquisições, mais do que de fusões. “Além disso, há uma reconfiguração patrimonial e uma consolidação em novos

patamares entre as próprias empresas brasileiras, mas com presença marcante do capital internacional.”

O percentual de transações fechadas por investidores estrangeiros nos últimos anos tem sido de aproximadamente 55%, em média, contabiliza Casado. Os dois anos ‘fora da curva’ foram 2002 e 2004. “Em 2002, com menos de 40% das transações de capital estrangeiro, os analistas internacionais ficaram com receio da descontinuidade do Plano Real e a volta da inflação. Como o Brasil não mudou substancialmente sua política econômica durante os anos subsequentes, o investidor estrangeiro recuperou rapidamente sua confiança no País, e 2004 foi um ano recorde de transações de capital estrangeiro, com quase 70% do total.”

Desde 2004, o percentual tem se mantido relativamente estável entre 50% e 60%, com a exceção de 2008, em que apenas 40% de transações foram de capital estrangeiro, impactado pela crise de crédito e de liquidez que afetou mais os países desenvolvidos do que o Brasil.

### **O que esperar de 2015?**

“O movimento de fusões e aquisições deve se manter em alta. Isso porque o número de empresas à venda é maior neste momento do que há um ano, e ainda existem fundos relativamente capitalizados”, avalia Casado. “Contudo, como apenas uma minoria dos investidores estratégicos enxerga o cenário atual como uma oportunidade, pode haver uma gradual diminuição do número de transações”, diz.

“Acredito que deve cair, pois o risco do País aumentou e teremos um ano difícil”, avalia Motta, da KPMG. Já o professor de pós-graduação do Instituto de Pesquisa e Pós-Graduação para o Mercado Farmacêutico (ICTQ), Robert Woolley Filho, acredita que o movimento de F&A se mantenha em alta para empresas estrangeiras, porque a desvalorização do real frente ao dólar torna o Brasil ‘mais barato’. “Para os players locais, a abertura de capital e investimento do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) são alternativas para financiar operações de F&A. Entre os potenciais compradores, estão fundos de private equity que investem em participações em empresas, por ser mais sensíveis a preço e variação cambial, e devido ao porte e tipo de operação, são mais ágeis para realizar operações e investimentos.”

### **Setor farmacêutico**

O ano passado também foi robusto para fusões e aquisições no setor da indústria farmacêutica global, segundo a pesquisa anual Firepower Index, realizada pela Ernst & Young (EY), que mede a capacidade das empresas farmacêuticas em financiar fusões e aquisições com base na força de seus balanços e sua capitalização de mercado.

Segundo o levantamento, em 2014, a arrecadação com F&A em farmacêuticas subiu para mais de US\$ 200 bilhões. Grandes laboratórios voltaram a fazer negócios, gastando quase US\$ 90 bilhões. Seus principais negócios visaram à aquisição de empresas fora de seu core business e focadas no desenvolvimento de terapias para doenças crônicas, como câncer e diabetes.

Contudo, farmacêuticas especializadas foram as que mais investiram no setor, aplicando mais de US\$ 130 bilhões em novas aquisições. Para o sócio da área de Transações da EY, Sergio Almeida, a participação de grandes empresas nas fusões e aquisições do setor vem caindo devido à perda de algumas patentes. “Enquanto em outros países as fusões buscam complementar portfólios, no Brasil, elas ocorrem para aumentar a eficiência na produção”, afirma.

A expectativa é de que 2015 seja um ano desafiador e altamente competitivo para empresas que desejam crescer por meio de aquisições, uma vez que elas enfrentarão a escassez de oferta e um aumento na competição. Segundo o relatório, as grandes farmacêuticas devem continuar a enxugar seus portfólios e fazer aquisições importantes para desenvolver ou manter massa crítica nas principais áreas terapêuticas.

No Brasil, apesar de a indústria de medicamentos não ter atingido sua maturidade, o mercado é bem mais internacional do que o varejista, lembra Casado, da [Capital Invest – M&A Advisors](#). Dos 20 maiores fabricantes, 12 são multinacionais e destas, 11 já fizeram alguma aquisição ou joint venture desde a sua entrada

no Brasil. “O que estamos enxergando hoje são multinacionais médias, que procuram expandir sua atuação no País via aquisição, com o intuito de comprar capacidades de importação, fabricação, registro, distribuição e marketing, para conseguir comercializar com êxito produtos que já distribuem em outros países.”



No segmento de genéricos, em que apenas quatro empresas representam 80% das vendas, não parece provável maior consolidação, na visão do consultor. Já no segmento de prescrição, a consolidação deverá ser menos agressiva localmente, pois as patentes resguardam os laboratórios da livre concorrência, ainda que os investimentos em P&D sejam realizados num cenário global.

“Este ano, o processo de consolidação no País deve ficar em compasso de espera”, prevê o presidente executivo do Sindicato da Indústria de Produtos Farmacêuticos no Estado de São Paulo (Sindusfarma), Nelson Mussolini. “As empresas vão esperar, pelo menos, até o fechamento do primeiro trimestre para tomar decisões. Hoje, as expectativas não são boas, tendo em vista os problemas econômicos presentes e seus possíveis desdobramentos num futuro próximo.”

Já no varejo farmacêutico, as fusões e aquisições poderão ocorrer de forma mais intensa, pois há um movimento forte por consolidação em toda a cadeia de valor. “De um lado, as redes médias estão perdendo competitividade em relação às grandes, e a tendência é de que foquem em mercados de nicho, que sejam adquiridas pelas grandes, ou que terminem fechando. Apenas os municípios menores estarão isentos desta tendência”, acredita Casado, lembrando que essa dinâmica força uma consolidação dos fornecedores.

“Depois das fusões, as grandes redes começaram a otimizar seus processos de compras, preservando parte dos fornecedores em comum e reduzindo drasticamente o número de fornecedores que antes apenas vendiam a uma das empresas fusionadas. A tendência é de que os laboratórios médios que deixaram de vender

às grandes redes terminem reduzindo seu tamanho, sejam adquiridos por fabricantes maiores ou fechem”, frisa o diretor da [Capital Invest – M&A Advisors](#).





## Oportunidade não alterada

O espaço para consolidação do varejo é ainda bastante amplo, se comparado com mercados maduros, como os Estados Unidos, onde as drogarias independentes representam menos de 20% das vendas totais. “No Brasil, as drogarias independentes representam 50% das vendas, enquanto os maiores varejistas representam apenas 5% das drogarias brasileiras, porém com 36% do total das vendas. Ou seja, as redes vendem sete vezes mais do que a média do setor, o qual implica em uma rentabilidade muito superior à média”, afirma Casado.

“A tendência do varejo farmacêutico brasileiro é a mesma da dos Estados Unidos: poucas redes grandes, ao contrário da Europa, onde em alguns países as pequenas redes ainda se sustentam”, revela a economista da GO Associados, Mariana Orsini.

Empresas de rentabilidade superior têm maior capacidade financeira e, portanto, podem ser mais agressivas no marketing e em descontos e terminam debilitando ainda mais as independentes, que acabam fechando ou sendo adquiridas, frisa Casado, que, contudo, faz uma ressalva. “O processo não é eterno, pois dos 5.563 municípios brasileiros, menos de 20% são atrativos para as grandes redes. O fato de um mercado competitivo e maduro contar com grandes players, que aproveitam suas escalas para oferecer bons serviços e produtos com melhor preço, é naturalmente bom. O que deve ser evitado é o monopólio, pois o consumidor sempre deve ter alternativa”, diz Casado.

“A concentração de mercado é vantajosa para a economia do País quando os ganhos de eficiência provenientes das fusões são repassados aos consumidores via redução dos preços, possibilidade de aumento de investimentos em tecnologia e inovação”, completa Mariana.

Entre os movimentos do varejo farmacêutico, destaca-se o interesse de grandes redes internacionais pelo mercado brasileiro, caso da CVS, com mais de 7 mil lojas nos Estados Unidos, que comprou a Onofre, com apenas 44 lojas. “O intuito era ‘testar a temperatura, antes de mergulhar na piscina’. Apenas dois anos depois, familiarizada com o mercado brasileiro, a empresa está conversando com as maiores redes brasileiras para novas aquisições. Outro potencial entrante é a Walgreens, concorrente direta da CVS nos Estados Unidos, que já fez uma oferta pela BR Pharma no fim do ano passado”, revela Casado.

“O perfil de clientes da Onofre – consumidores das classes A/B – e a centralização em São Paulo não fizeram com que a CVS competisse diretamente com grandes redes”, explica Teresa Cristina, professora do Provar/FIA. “Ela precisará buscar uma aquisição ou fusão de uma rede maior para aumentar sua capilaridade no mercado e atender a todos os perfis de consumidores”.