

*Roberto Silva Waack*

Diretor da Divisão Vetmédica da Boehringer Ingelheim do Brasil e  
Mestrando em Administração pela  
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da  
Universidade de São Paulo.  
E-mail: rwaack@usp.br

## RESUMO

O processo de fusões e aquisições (F&A) tem sido muito intenso nos últimos anos. Ele tem implicações na consolidação de várias indústrias, com efeitos na relação de poder entre fornecedores e clientes. A compreensão do fenômeno sob suas diversas óticas é importante para a regulamentação de atos de concentração e para a tomada de decisões empresariais. Este artigo procura abordar o tema numa indústria em particular (farmacêutico-veterinária), apoiando-se em alguns referenciais da área da organização industrial. Objetiva analisar o que ocorreu com as vinte principais empresas da indústria veterinária a partir de 1990, discorrendo sobre alguns dos resultados deste processo e indicando alguns fatores que podem ter tido papel determinante na tomada de decisões de fusões, compras e vendas. Os dados analisados são secundários, originados principalmente da revista especializada *Animal Pharm* e de estudos de empresas de pesquisa de mercado.

## 1. FUSÕES E AQUISIÇÕES: REFERENCIAIS TEÓRICOS

As teorias da Organização Industrial procuram analisar como os processos de mercado direcionam as atividades dos produtores para o atendimento das demandas de seus consumidores. Abordam também a questão de como eles podem ser ajustados por intervenções governamentais (ambiente institucional), evitando-se imperfeições lesivas aos consumidores (SCHERER, 1970). Partem do pressuposto de que a sociedade espera da indústria bons produtos e serviços, adicionadores de melhorias na *performance* econômica e nos

benefícios sociais. As decisões sobre "o que", "quanto" e "como" produzir devem ser eficientes no que se refere à gestão de recursos escassos, para que estes se transformem em produtos com determinado padrão de qualidade e quantidade adequada à demanda.

As operações de produção têm um dinamismo próprio, gerando e se utilizando de oportunidades advindas da ciência e tecnologia. A inovação traz possibilidades de redução de custo, aumento de quantidade, melhoria de produtividade e qualidade. Por outro lado, as operações de produção são intimamente ligadas à geração e manutenção de empregos, sendo este um dos principais desafios macroeconômicos associados ao desenvolvimento tecnológico. A distribuição das rendas advindas da atividade produtiva deveria ser, de alguma forma, equitativa. Em longo prazo, o desenvolvimento da indústria deveria corresponder a aumento de renda *per capita*. No entanto, equitatividade em economia é um conceito notoriamente polêmico e complexo (SCHERER, 1970), mas implica, no mínimo, que produtores não recebam benefícios excessivos e desbalanceados pelos serviços prestados.

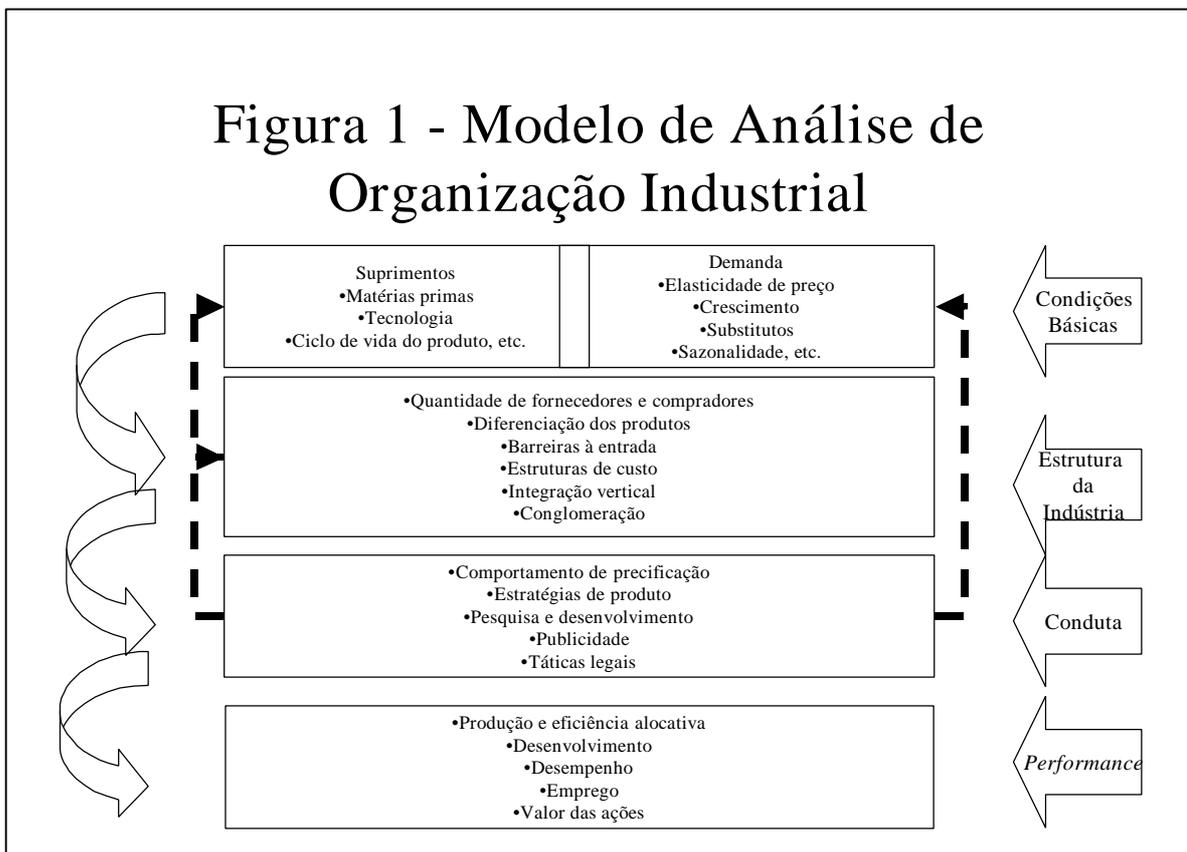
Nem sempre os objetivos da indústria estão em consonância com os da sociedade, o que gera conflitos diversos. A consolidação, por exemplo, pode estar associada ao poder de monopólios e a práticas lesivas ao consumidor. É dentro deste contexto que o processo de F&A é acompanhado pelas autoridades governamentais voltadas para ações *antitrust*.

O esquema desenvolvido por MASON *apud* SCHERER, 1970, apresentado na Figura 1, indica que a *performance* das indústrias depende da conduta de fornecedores e compradores nos

mercados específicos. Esta conduta refere-se a práticas de precificação, a outras estratégias de *marketing*, pesquisa e desenvolvimento e até a ações de cunho legal. A conduta, por sua vez, é dependente da estrutura dos mercados relevantes, compreendendo aspectos como número de fornecedores, clientes, competidores, diferenciação de produtos, barreiras para entrada, rivalidades internas, estruturas de custo, integração vertical, distribuição geográfica do mercado, etc. Por fim, a estrutura da indústria decorre da existência de fornecedores e compradores (condições básicas, segundo Mason). Aos primeiros associam-se a disponibilidade de matérias primas, tecnologia, ciclo de vida dos produtos e ambientes

organizacionais e institucionais. À demanda agregam-se aspectos como elasticidade de preço, taxas de crescimento, existência de produtos substitutos, sazonalidade, etc.

A estrutura de mercado é afetada por fusões e aquisições ou outros arranjos legais que transformam firmas originalmente independentes em empresas geridas por um controle único. Fusões entre firmas que competem no mesmo mercado são fatores que contribuem (em diversos graus) para a concentração. SCHERER (1970) analisa 3 ondas de fusões que ocorreram nos EUA: “The Great Merger Wave”, de 1887-1904, “The 1916-1929 Merger Movement” e “The Post World War II Merger Movement”.



Fonte: MASON *apud* SCHERER (1970).

O primeiro movimento foi o maior e envolveu cerca de 15% da mão-de-obra americana da época., Transformando 71 indústrias oligopolísticas em monopolísticas, deixou marcas até hoje. As principais causas teriam sido fazer face ao aumento de competição resultante da evolução de transporte e comunicação, e escapar do aumento de competição em preços causada pela recessão do fim-de-século. No entanto, NELSON (1968) *apud* SCHERER (1970) demonstrou que fusões ocorrem principalmente em períodos de alta atividade econômica, tendo forte correlação com altas nos mercados de ações. O estímulo e a busca por fusões ocorreria nos períodos de baixa, enquanto a concretização se daria nos momentos em que o capital está mais disponível. As decisões seriam de longo prazo, ao passo que o momento da concretização seria definido pelas condições financeiras de curto prazo.

O segundo movimento difere muito do primeiro. Foram raros os casos de consolidações simultâneas multifirmas. A maioria envolveu compras de pequenas fatias de mercado (pequenas empresas). STIGLER (1950) *apud* SCHERER (1970) estudou as duas ondas, explicando as diferenças entre *mergers for monopoly* e *mergers for oligopoly*. A segunda onda se caracterizou por uma maior incidência de integrações verticais e diversificação de conglomerados.

A terceira onda também foi importante e resultou na preocupação do governo em gerar ações para manutenção da competição. Em 1948, o FTA (Federal Trade Commission dos EUA) publicou um documento sobre a importância das fusões na promoção da concentração. Surgiram, na época, dois paradoxos. As atividades de fusões cresceram após as ações do FTA (embora alguns casos de clara concentração tenham sido evitados) e os efeitos das fusões foram modestos no processo de concentração (a maior parte das fusões envolveram compras de pequenas empresas por grandes corporações, sem grandes impactos na participação de mercados). Houve uma resposta adaptativa das firmas. No lugar de fusões horizontais, houve avanço nas compras e formação de conglomerados,

e redução dos casos de fusões para extensão de mercados (compras de firmas atuantes em mesmo mercado mas em regiões distintas) e de linhas de produtos (voltadas para a exploração de complementaridades de produtos, indústrias ou canais de distribuição). Este movimento explica um crescimento na concentração agregada, mas não em segmentos de mercado. O crescimento de firmas médias por meio de fusões gerou aumento do número de firmas grandes.

Uma questão crítica permeia o tema: O efeito de fusões e aquisições no crescimento da concentração de mercados é intencional ou um subproduto? A primeira onda vai em direção à intencionalidade monopolística. Quando se passa à segunda e terceira ondas, tem-se a impressão de que, com o tempo, esta abordagem perdeu intensidade. Talvez porque o desejo e as vantagens de se formar monopólios tenham diminuído. Percebe-se o aumento da correlação entre fusões e *performance* do mercado de ações. Os maiores declínios nas atividades de fusão coincidem com os períodos de menor desempenho dos mercados de ações. As fusões poderiam estar diretamente relacionadas ao aumento de competição, típico de períodos economicamente menos favoráveis, ou, em contraposição, corresponderem a períodos em que o vendedor tem maior chance de fazer uma boa venda (maior valor do negócio).

Um motivo importante refere-se ao desejo das partes envolvidas em auferir lucros advindos dos efeitos promocionais do anúncio da fusão no mercado de ações. De certa forma, as pessoas acreditam que ações voltadas para monopólios são geradoras de aumento do valor das empresas. Manipulações não éticas (especulativas) deste fenômeno são comuns, apesar de terem sido implementadas medidas de controle pelo governo americano. Uma explicação forte para o processo de F&A, e que não pode ser negligenciada, diz respeito a transações rotineiras entre empresários. Neste ponto, vale separar estes últimos em dois grupos: vendedores e compradores.

Dois terços dos casos de F&A da onda pós-guerra foram iniciativas dos vendedores

(BUTTERS, 1951 *apud* SCHERER, 1970). Há claros indícios de estarem associada à idéia que empresários fazem de que necessitam de recursos financeiros adicionais, novas idéias, tecnologia, equipamentos, capacidade gerencial e outros recursos para produção e distribuição. Negócios muito pequenos, ou com recursos muito limitados para diversificação, buscam nas fusões oportunidades de redução de riscos. Em adição, os proprietários podem estar envelhecendo, passando por pressões pessoais ou não terem sucessores (o que é muito comum em pequenas empresas).

O pagamento de taxas e impostos crescentes aumenta, com freqüência, o desejo dos proprietários de se desfazerem de seus negócios. Taxas de herança foram consideradas fortes incentivos para fusões entre pequenas e grandes empresas porque dificultam estimativas do valor do negócio pelo governo e conseqüente taxaço.

Quanto aos compradores, há alguns aspectos importantes para serem considerados. Para uma firma que pretende maximizar seu lucro, uma fusão deve fazer com que o valor capitalizado da empresa adquirida seja maior do que era antes de passar por este processo. O preço pago na aquisição não pode exceder o custo de obtenção do mesmo resultado de outra forma (por exemplo, expansão interna). A questão chave é: quais as razões do aumento de valor de uma firma após a aquisição ou fusão? Poder de monopólio, redução de competição, geração de mais lucros, enfim, aumento das chances de sobrevivência do negócio via maior controle de preço e demanda são claras razões.

Um dos aspectos mais comentados refere-se a economias de escala. No entanto, às plantas multiindustriais este fato não ocorre pois o comprador freqüentemente acaba por deter o controle de várias unidades de produção abaixo das escalas mínimas viáveis. Por outro lado, a possibilidade de fechamento de plantas com excesso de capacidade (racionalização da produção) pode ser interessante. Há ainda possibilidades de exploração de complementaridades em produção ou distribuição, exploração de economias em promoção e administração (consolidação de forças de vendas, otimização de publicidade, etc.),

otimização da exploração de marcas e vantagens de diferenciação (voltadas para controle de diferentes segmentos do mesmo mercado) e maior poder sobre fornecedores.

Outro motivo clássico é a criação de efeitos sinérgicos advindos da complementaridade de recursos para inovação, cada vez mais caros e complexos. Ainda, compradores podem encontrar soluções para o destino de subprodutos via aquisições. Finalmente, a integração vertical pode ser a intenção estratégica.

Um aspecto muito particular e importante do processo de F&A refere-se a motivações especiais de conglomerados. Uma das mais comentadas trata da diversificação para a redução de riscos. Aquisições são meios mais eficientes e rápidos para a entrada em novos negócios (*know how, what, whom*). Uma razão especialmente característica dos Estados Unidos é o chamado *The Empire Building Motive*. Muitos empreendedores são orientados pela “necessidade” de construírem impérios. Percebem que o crescimento interno pode ser lento, se comparado a suas expectativas, e estão dispostos a sacrificar lucros em troca da velocidade de crescimento.

Atualmente, o mundo dos negócios vive uma quarta onda de F&A . Decorrentes dos efeitos da onda dos anos 60, associados à formação de conglomerados e à ampliação do escopo de atividades das grandes firmas, vários eventos atuais participam de um processo de refocalização das organizações. MATSUSAKA (1991) *apud* MILGROM e ROBERTS (1992) destaca que a lógica por trás dessas operações era a formação de um conjunto de talentos e habilidades gerenciais que tornaria desnecessária (ou menos importante) a especialização das firmas. Estes profissionais seriam melhores que os investidores para direcionar a alocação de capitais, com conseqüente redução de riscos. Na época, a reação dos mercados de ações foi favorável às F&A para uma diversificação de conglomerados. Atualmente, no entanto, reconhece-se o fracasso deste modelo. Investidores acreditam ser mais eficazes que executivos em suas decisões de diversificação. Custos de *agency* estão

associados a estes eventos, assim como há fortes indícios de que a especialização gerencial é mais eficaz que a diversificação.

Os eventos de F&A têm sido abordados por inúmeros autores, sob diversas óticas. ANDRADE e STAFFORD (1999), ambos da Harvard Business School, investigaram o papel econômico das fusões. Caracterizaram-nas como expansionárias e contracionárias, tanto na indústria quanto na empresa. Identificaram um papel econômico dual na utilização da capacidade instalada. Nos anos 70 e 80, o excesso de capacidade instalada levou, por meio de fusões, a uma consolidação da indústria. Por outro lado, indústrias com necessidades de expansão de capacidades parecem preferir investimentos internos (*non merger investments*). Este fato sugere que as F&A têm influência na reestruturação das indústrias via indução de saídas (ou o papel contracional), nos casos de excesso de capacidade.

Já na década de 90, as F&A têm sido mais intensas em indústrias com grandes perspectivas de crescimento e capacidades instaladas com uso pleno, ou com uma motivação expansionária do processo. Do ponto de vista das empresas compradoras, o efeito tem sido uma adição líquida de ativos, induzida pela necessidade de crescimento via aumento de suas capacidades produtivas.

O processo de F&A também pode ser precipitado por forças ambientais. JENSEN (1993) *apud* ANDRADE (1999) propõe que a maior parte das fusões ocorrem em razão de mudanças tecnológicas bruscas ou problemas de suprimento de matérias-primas, resultando em excesso de capacidade em várias indústrias. MITCHELL e MULHERIN (1996) *apud* ANDRADE (1999) argumentam que grande parte da atividade de F&A desta década relaciona-se a choques exógenos motivados por regulamentação, crescimento de competição internacional (globalização) e inovações financeiras.

No âmbito analítico da indústria, o efeito imediato das F&A está na realocação de ativos existentes, que pode estar vinculada a um contexto de expansão em que as firmas almejam aumentos de escala e maior aporte de capital. Por outro lado,

pode associar-se à remoção de funções duplicadas e à racionalização de operações, redundando em um decréscimo da base de ativos.

Nos casos de expansão de mercados, há que se analisar porque F&A trariam mais benefícios que investimentos internos. Em muitos casos a razão pode estar na aquisição de estruturas obsoletas, duplicadas, e na dificuldade de adaptação. Em indústrias muito concentradas a expansão ocorre, com maior frequência, via investimentos internos. Este fato pode estar relacionado a regulamentações *antitrust* ou à falta de opções para compra.

Um aspecto intuitivo, porém delicado, foi examinado por ANDRADE e STAFFORD (1999). Há evidências claras de que as empresas compradoras são, em geral, as que têm melhores *performances*, maior capacidade de endividamento e mais possibilidades operacionais de absorver as atividades da empresa adquirida. Este fato condiz com a noção de que a reestruturação industrial tem como consequência a transferência de ativos para usuários mais eficientes, sugerindo que o efeito contracionário de F&A conduz a uma melhor alocação de recursos e capacidade instalada, com benefícios econômicos amplos.

O processo de F&A pode perfeitamente ser analisado sob a ótica referencial da Nova Economia das Instituições e Custos das Transações (WILLIAMSON, 1985). Embora este não seja o enfoque básico deste texto, vale lembrar que existem custos de transação associados à unificação de duas organizações separadas. MILGROM e ROBERTS (1992) analisam as razões pelas quais firmas fundidas não podem fazer tudo o que era feito pelas unidades separadas, relacionando este aspecto ao tamanho eficiente das organizações e às questões levantadas por COASE (1937) em seu artigo *The Nature of the Firm*.

Trazer tudo para uma única organização envolve custos de transação ineficientes. Há grande dificuldade em identificar e principalmente mensurar adequadamente esses custos. MILGROM e ROBERTS (1992) destacam conflitos culturais, batalhas políticas pelo poder internas, custos de *agency*, dificuldades de entendimento, pelas adquirentes, das rotinas e capacitações das empresas

adquiridas. Os casos de insucesso são aparentemente mais freqüentes que os de sucesso. Em 1987, PORTER *apud* MILGROM e ROBERTS (1992) publicou artigo mostrando que 60% das aquisições realizadas para diversificação de grandes conglomerados foram desinvestidas após algum tempo. Evidentemente, as razões para essas medidas são várias, mas indicam as dificuldades do processo.

Os conceitos da economia dos Custos de Transação aparecem claramente em um artigo da revista *The Economist*, "How to Make Mergers Work". O editorial revela o impropriedade aumento de F&A dos últimos anos. Em 1998, os valores associados ao processo significaram 50% mais que os de 1997 e mais que o dobro dos de 1996, ultrapassando a cifra de US\$ 25 trilhões. Destaca a opinião corrente entre consultores, investidores e especialistas no assunto de que menos da metade das fusões realmente agregam valor em médio prazo. Os acionistas vendedores tornam-se mais ricos, mas isso não pode ser afirmado relativamente aos compradores.

No entanto, as F&A atuais podem ser mais bem sucedidas que as das ondas precedentes. A principal razão é que, diferentemente das anteriores, voltadas para a exploração de novos mercados ou supostamente para a aquisição de negócios subavaliados, a onda desta década parece estar associada a estratégias defensivas. Nestes casos, as firmas parecem acreditar que terão maiores chances de sucesso se forem imensas e não "apenas" muito grandes. Alguns exemplos de situações em que estratégias defensivas são usadas são: mercados contracionários; queda de preços de *commodities* (agropecuária); capacidade excessiva em mercados-chave (automobilística); incertezas derivadas de mudanças tecnológicas (telecomunicações e bancos); custos crescentes de pesquisa e desenvolvimento (farmacêutica).

O processo de desmantelamento dos conglomerados tem influência clara nos últimos eventos. Empresas de consultoria especializadas indicam que menos de 10% das F&A vão além dos negócios principais (foco estratégico) das organizações. Há indicações de que as aquisições

têm mais chances de ter sucesso quando empresas compram negócios que fazem parte de suas competências estabelecidas.

Os custos de *agency* são elementos importantes. Várias empresas transformam os principais executivos em acionistas influentes, garantindo alinhamento de objetivos. Dentro deste contexto, também se observa expressiva redução de tomadas de controle hostis, reduzindo-se os riscos de pagamento superavaliado. Na década de 80, estima-se que 1/4 das aquisições foram realizadas via tomadas de controle hostis.

Na análise dos insucessos há destaque para as chamadas questões *soft*, ou intangíveis. Com freqüência dizem respeito à convivência forçada de executivos que passaram grande parte de suas vidas competindo, à inquietação de empregados (que sabem que economias de escala significam invariavelmente cortes de postos de trabalho), a advertências de que competidores estariam prontos a açambarcar clientes, fornecedores e bons funcionários, e ao rompimento de sólidas culturas corporativas. Aspectos intangíveis como publicidade, imagem e relacionamento com fornecedores e clientes podem tornar-se vulneráveis com F&A. São cada vez mais comuns fracassos oriundos da dificuldade de se reorganizar sistemas de distribuição estabelecidos, necessitando-se, muitas vezes, romper contratos com agentes e canais especializados.

Funcionários não se adaptam tão facilmente quanto organogramas. A cultura organizacional permeia a empresa e diferenças podem envenenar a colaboração. Aspectos pitorescos ocorrem. A revista citada exemplifica o caso de duas empresas que se fundiram e tiveram que enfrentar problemas com o piquenique anual dos funcionários. Uma delas tinha o hábito de convidar esposas de funcionários, a outra não. Apesar de aparentemente sem relevância, o caso só pôde ser solucionado com uma política de alternância de anos: um com, outro sem as esposas.

Grande parte das F&A orientadas por necessidades de expansão poderia ser substituída por crescimento orgânico. No entanto, como os principais executivos permanecem, em média, cinco

anos nos postos, não conseguem atingir seus objetivos pessoais neste período. As F&A são uma maneira mais rápida de mostrar o crescimento da organização em sua gestão e receber atenção especial da imprensa e bancos especializados. Os *brokers* ficam satisfeitos e, como diz o editorial da THE ECONOMIST (1999), "testosterona, vaidade e ambição são ingredientes perigosos para uma fusão de sucesso". Do outro lado da moeda, o medo de ficar para trás, de perder oportunidades, de ser comprado em vez de comprar, acaba por induzir a operações ineficientes.

As fusões parecem ser mais bem sucedidas quando envolvem firmas que se combinam efetivamente, e não operações que ocorrem pela simples disponibilidade de negócios. Não necessariamente requerem similaridades de tamanho. F&A de empresas do mesmo porte parecem ser especialmente complicadas, talvez por ameaçar duas culturas organizacionais fortes e envolver problemas de liderança.

A atual onda de fusões tem outras características interessantes. O preço pago deixa de ser aspecto relevante quando se trata de troca ou fusões de ações. Como na maioria dos casos ambas as organizações estão superavaliadas, não faz diferença para o investidor.

Por fim, ela tem envolvido acordos intercontinentais. Em 1998, os negócios entre EUA e Europa atingiram 1/4 dos processos (THE ECONOMIST, 1999). Com isto, os aspectos *soft* passam a ter importância ainda maior. Além de questões corriqueiras como o consumo de álcool durante refeições (muito diferente entre americanos e europeus), assuntos como política de remuneração tornam-se críticos. Por exemplo, empresas com salários fixos baixos e fortes em remuneração variável (americanas) têm enormes dificuldades de compatibilização com aquelas onde a remuneração fixa é alta e a variável apenas vale como incentivo adicional ao desempenho (européias). Diferentes arquiteturas organizacionais também têm dificultado o processo de F&A. Estruturas enxutas, voltadas para a velocidade de ação, contrapõem-se às do tipo chaminé (comuns na Europa), onde o

papel de técnicos especialistas e engenheiros é muito relevante.

Essas observações indicam que o sucesso de F&A está no casamento em si e não na cerimônia. Empresas que passam por bons processos de negociação e planejam estratégias e estruturas organizacionais *ex ante*, parecem ter maiores chances de sucesso. A Economia dos Custos de Transação oferece elementos de grande valia para serem considerados na decisão de F&A, tais como assimetria de informações, racionalidade limitada, oportunismo, complexidade das transações, especialidade de ativos e custos de quebras contratuais (WILIAMSON, 1985). Estes conceitos crescem em importância quando se considera a velocidade com que algumas operações são realizadas. Vantagens de *first movers* no processo de F&A são cada vez mais ressaltadas, mas nem sempre vão em direção da eficácia. Talvez um dos maiores custos das transações de F&A seja a distração gerencial no que se refere às rotinas tradicionais de gestão e racionalização de custos.

## 2. FUSÕES E AQUISIÇÕES NA INDÚSTRIA VETERINÁRIA MUNDIAL

A indústria farmacêutica tem passado por intenso processo de F&A. Um dos motivos mais comumente citados refere-se à necessidade de escalas para a realização da atividade de pesquisa e desenvolvimento. Em 1996, Cockburn e Henderson realizaram um estudo quantitativo para avaliar o quanto a indústria farmacêutica era dependente de economias de escala ou escopo, indicando evidências do fenômeno na atividade de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D). No entanto, observou-se que essas economias se exauriam à medida que as firmas se aproximavam do porte das três maiores empresas da indústria.

O tema do papel determinante da escala de P&D no processo de F&D da indústria farmacêutica foi novamente abordado por Henderson, após uma provocação publicada na revista *Science* em março de 2000: "A idéia de que ser grande é melhor em P&D passou a ser um ato de fé, na indústria farmacêutica". A autora relata que há,

possivelmente, economias de escala na atividade, mas que a recente onda de F&A não pode ser interpretada como decorrente dessa evidência. Em P&D a economia de escala pode ser obtida por uma maior especialização dos cientistas à medida que o grupo cresce. Além disto, há efeitos decorrentes da diluição de custos fixos, e de investimentos em ativos, como equipamentos sofisticados e patentes. A economia de escopo advém dos benefícios da troca de conhecimento e informação, que ocorre mais facilmente entre cientistas de uma mesma organização do que entre organizações competidoras.

Entre a realização do estudo de COCKBURN e HENDERSON (1996) e o artigo de HENDERSON (2000), houve grandes mudanças tecnológicas envolvendo, especialmente, a biotecnologia, área altamente complexa e multidisciplinar. Este fato pode ter alterado o balanceamento de escalas da atividade de P&D da indústria farmacêutica. Henderson admite este evento, mas ressalta que as firmas que lideram o processo de F&A empregam, atualmente, milhares de pesquisadores e contam com massa crítica para dominar o conhecimento científico necessário para o processo de inovação. Artigos e patentes gerados por dólar aplicado sugerem que empresas menores são, pelo menos, tão produtivas quanto as maiores empresas da indústria. A autora adverte que essas megafusões podem estar dando origem a deseconomias de escala, decorrentes dos custos de gerenciamento de programas descentralizados e de porte muito grande. O principal fator identificado como estimulador do processo de F&A seria a obtenção de economias de escala e escopo em *marketing* e distribuição. Outro seria a necessidade de compensação de fracassos de P&D e comercialização de novas drogas, indicando que a onda de F&A poderia estar relacionada à superação de fraquezas e insucessos, em lugar da busca de economias de escala e escopo em P&D.

A indústria veterinária é caracterizada por dois modelos de empresas. Grandes multinacionais químico-farmacêuticas, com atuação global, convivendo regionalmente com empresas nacionais de pequeno porte. As primeiras caracterizam-se por liderar o processo de inovação e as segundas por

serem seguidoras. No grupo das multinacionais não há, praticamente, casos de especialização no mercado veterinário, como acontece com as empresas regionais. Estas unidades de negócio invariavelmente representam muito pouco nos faturamentos das corporações (comumente de 5 a 10%), são consideradas diversificações de menor importância estratégica e sobrevivem graças à geração de subprodutos das atividades de pesquisa farmacêutica ou agroquímica.

A Tabela 1 apresenta as principais empresas no mercado mundial em 1999 (WESLEY, 2000). As 20 principais empresas representam 66% do mercado mundial. Apenas a Virbac e a Alpharma não pertencem a grupos químico-farmacêuticos. Do grupo apresentado, 50% são empresas com capital de origem americana.

O mercado mundial de insumos veterinários atingiu, em 1999, US\$ 19,4 bilhões. Tem tido crescimento limitado, nos últimos 5 anos, atingindo cerca de 3% ao ano, em média. Os motivos estão relacionados à maturidade dos mercados dos países desenvolvidos e ao aumento de medidas de regulamentação relativas à segurança dos alimentos.

**Tabela 1 - Principais Empresas Veterinárias do Mundo**

<b>Empresa</b>	<b>Origem do capital</b>	<b>Faturamento ( MUS\$ )</b>
Merial	França/EUA	1 555
Pfizer	EUA	1 395
Roche	Suíça	1 289
Bayer	Alemanha	920
Basf	Alemanha	732
Fort Dodge	EUA	700
Schering-Plough	EUA	660
Elanco	EUA	625
Novartis	Suíça	594

Empresa	Origem do capital	Faturamento ( MUS\$ )
Rhone Poulenc An. Nutr.	França	592
Intervet	Holanda	434
Pharmacia & Upjohn	EUA	412
Degussa	Alemanha	381
Idexx	EUA	358
Virbac	França	278
Boehringer Ingelheim	Alemanha	245
Dainippon	Japão	216
Monsanto	EUA	190
Alpharma	EUA	176
Sanofi	França	173

Fonte: WESLEY (2000)

Cerca de 70% do mercado mundial de insumos veterinários encontra-se em países desenvolvidos (COMISA, 2000). Os produtos podem ser divididos em dois grandes grupos. Por um lado, os chamados genéricos, sem grandes barreiras tecnológicas à entrada, sem proteção intelectual, em geral presentes no mercado com grande variedade de marcas. Por outro, as especialidades, produtos com atributos diferenciados, produzidos por poucas empresas e, em geral, voltados para mercados de nicho. A maior parte dos produtos de grande volume de vendas, hoje, se refere aos considerados genéricos. HACKER (2000) aborda os genéricos como *commodities*, com vendas em alta escala e preços competitivos. SCHULTE (2000) relata que mais de 80 dos produtos veterinários comercializados no mundo são genéricos.

Trata-se de um mercado muito segmentado. Os produtos, agrupados por categoria farmacêutica (biológicos, fármacos e suplementos nutricionais), são destinados a diferentes segmentos animais (bovinos de carne, leite, suínos, aves, eqüinos, cães & gatos e outras espécies). Nestes segmentos, os

produtos são destinados a diferentes tipos de clientes, divididos segundo o grau de tecnificação da produção. A distribuição por espécie é bastante equilibrada, com predominância do mercado de produtos para bovinos, seguido pelo de suínos e aves. A distribuição por categoria de produtos, por sua vez, indica uma forte concentração dos aditivos para alimentos (antibióticos com finalidade de promover crescimento, vitaminas e minerais), seguida pela dos antiparasitários e anti-infecciosos.

As empresas definem suas estratégias relativas ao portfólio de produtos seguindo os padrões de segmentação por categoria de produtos e espécie animal. Por exemplo, há indústrias focadas em antiparasitários para bovinos convivendo com especialistas em vacinas para avicultura. O volume de esforços em P&D e a necessidade de ganhos de escala em produção e distribuição têm efeito na ampliação dos leques de categorias de produtos e espécies animais focalizadas pelas empresas.

Os segmentos de mercado com maiores expectativas de crescimento são o dos animais de companhia, segundo o critério de espécies, e o das categorias de produtos antiparasitários e biológicos (HACKER, 2000). Os portfólios de produtos para cães e gatos serão impactados pelo lançamento de novos princípios ativos e sistemas antipulgas, e deverão usufruir da sinergia com as áreas de fármacos humanos, com o lançamento de terapêuticos para enfermidades crônicas. É consenso na indústria que cães e gatos passam a ser membros adicionais das famílias. Com isso, a preocupação com a extensão e qualidade de vida desses animais passa a ser oportuna para a indústria veterinária (PARRY, 2000).

Por outro lado, os mercados de produtos para suínos sofreram forte impacto em razão da depressão ocorrida em 1998 (HACKER, 2000). O banimento de antibióticos na Comunidade Européia e o aumento das pressões para a segurança dos alimentos e meio ambiente, têm sido considerados fortes ameaças para o setor (COMISA, 2000), explicando a queda da venda de produtos para espécies destinadas à produção de proteína para consumo humano, especialmente os aditivos antimicrobianos destinados à alimentação.

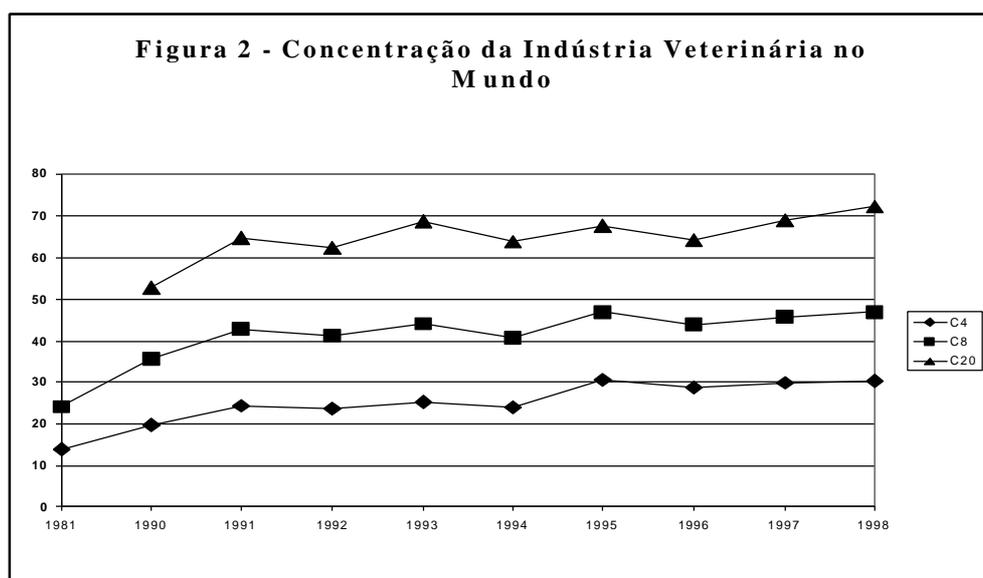
A indústria veterinária tem sofrido pressões econômicas e institucionais muito importantes nos últimos anos. Politicamente, tem enfrentado desafios relacionados à segurança dos alimentos, confrontando-se com poderosos grupos de pressão que desejam reduzir a quantidade de resíduos de fármacos (especialmente antibióticos e hormônios) nos produtos de proteína animal. Enfrenta pressões ambientais relacionadas a resíduos da produção (especialmente suínos e aves), além de ser questionada quanto a questões de biossegurança, envolvendo produtos oriundos da engenharia genética (COMISA, 2000). Estes elementos têm sido importantes na definição das estratégias da indústria que, além de manter altos níveis de investimento em P&D, tem buscado no processo de fusão e aquisição (F&A) alternativas para reforço de portfólios de produtos e ampliação geográfica de suas áreas de atuação.

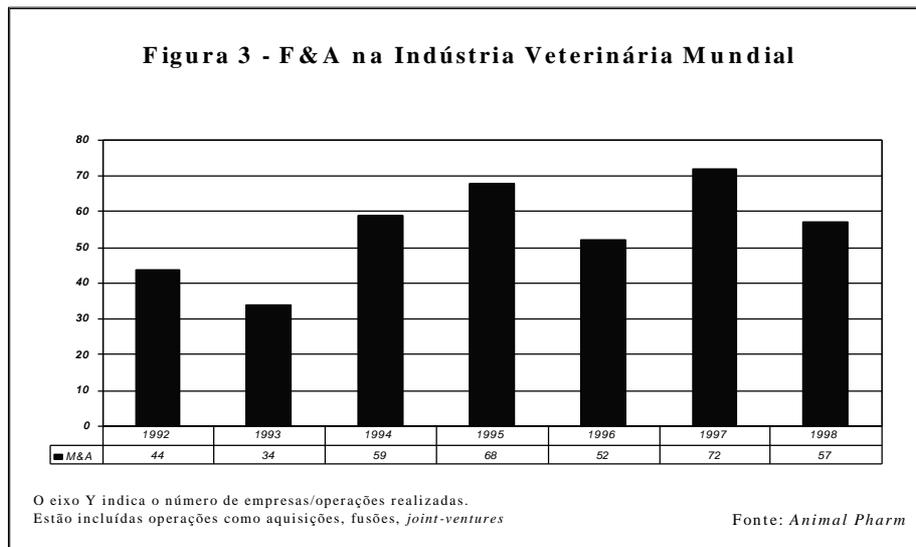
O que ocorre com o ambiente que cerca as empresas veterinárias é um bom exemplo de como a indústria é afetada pelas regras que regem os sistemas agroindustriais, aos quais se destinam os produtos. Mudanças regulamentatórias induzem a alterações de portfólios de produtos, à necessidade de maiores dispêndios em P&D, a movimentos de fusões e aquisições (conseqüentemente alterando a estrutura da indústria), e a novas estratégias de *marketing*. As pressões econômicas e de regulamentação têm sido um dos principais fatores

da concentração da indústria.

Em 1980, 15 empresas detinham 50% do mercado. Em 1998, o número caiu para 9 organizações. A Figura 2 indica o que ocorreu com as 20 (C20), 8 (C8) e 4 (C4) maiores empresas do mercado nos últimos vinte anos. No início da década de 80, as 20 maiores empresas dominavam pouco mais de 50% do mercado. Em 1998, passava de 70%. As 4 maiores firmas detinham na época menos de 15% de participação. Em 1998, passava de 30% das vendas (a fonte dos dados apresentados são vários artigos publicados no periódico *Animal Pharm*, citados na bibliografia).

Este processo de consolidação está associado principalmente a F&A entre as maiores vinte empresas. Além disso, no mesmo período houve intenso processo de aquisições de pequenas firmas, notadamente aquelas mais inovadoras (Figura 3). A onda de produtos biotecnológicos gerada por intensa atividade empreendedora nos EUA proporcionou o nascimento e venda de um grande número de pequenas empresas de alta tecnologia. Este fato indica que o processo de F&A na indústria veterinária tem relação com o dinamismo tecnológico por que passa a indústria farmacêutica em geral. Além da argumentação de que os custos de investimentos em P&D são muito altos, implicando a necessidade de busca de sinergias e F&A, boa parte das aquisições refere-se a empresas especializadas em mercados regionais.





Tomando-se o referencial teórico abordado, os fatores determinantes do processo de F&A na indústria veterinária podem ser classificados em três grupos: alta, média e baixa intensidade, conforme

indicado abaixo, nas Tabelas 2, 3 e 4, referentes às visões gerais dos vendedores e dos compradores, respectivamente.

**Tabela 2 – Visão Geral dos Fatores Determinantes do Processo de F&A na Indústria Veterinária**

<b>Baixa intensidade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento da competição em função de desenvolvimento tecnológico exógeno (transporte, comunicação, etc.)</li> <li>• Integração vertical</li> <li>• Diversificação</li> </ul>
<b>Média intensidade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pressão de preços e acirramento da competição derivada da recessão</li> <li>• Expansão do mercado</li> <li>• Intenções monopolistas</li> <li>• Intenções oligopolistas</li> </ul>
<b>Alta intensidade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento da competição em função de desenvolvimento tecnológico endógeno (P&amp;D, tecnologias emergentes, etc.)</li> <li>• Extensão de linhas de produtos</li> <li>• Extensão de mercados(F&amp;A geográficas)</li> <li>• Atividade intensa do mercado de ações em geral</li> <li>• Intenção de lucros extras advindos de promoção das F&amp;A nos mercados de ações</li> <li>• Reestruturações organizacionais, com focalização em segmentos</li> <li>• Pressões de medidas regulamentárias referentes a resíduos</li> <li>• Pressões relativas à percepção pública sobre segurança dos alimentos</li> </ul>

<b>Tabela 3 – Visão dos Fatores Determinantes do Processo de F&amp;A na Indústria Veterinária segundo Vendedores</b>	
<b>Baixa intensidade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Questões pessoais e sucessórias</li> <li>• Taxas e impostos</li> </ul>
<b>Média intensidade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Necessidade de aumento de escala</li> </ul>
<b>Alta intensidade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Necessidade de recursos adicionais (recursos financeiros, P&amp;D, etc.)</li> <li>• Baixa rentabilidade, se comparado com a área farmacêutica</li> <li>• Baixo crescimento de mercado, se comparado com a área farmacêutica (espera-se entre 10 e 12%, e o mercado, nos últimos anos, vem crescendo abaixo de 6% ao ano)</li> <li>• Pressões advindas de regulamentações e da percepção pública sobre segurança dos alimentos</li> <li>• Concentração em <i>core business</i>, especialmente fármacos humanos</li> <li>• Empresas farmacêuticas com unidades de negócio veterinárias estão desinvestindo destas últimas para geração de caixa e pagamento de dívidas advindas do processo de F&amp;A</li> <li>• Aumenta a visão de que a sinergia de P&amp;D entre as atividades farmacêutica e veterinária é cada vez menor. A indústria de insumos veterinários parece passar a demandar atividades de pesquisas específicas, derivadas de maior pressão de consumidores e regulamentações específicas</li> <li>• Em adição, aumenta a restrição de uso de produtos humanos para animais (especialmente antibióticos, em razão da resistência bacteriana cruzada)</li> </ul>

<b>Tabela 4 – Visão dos Fatores Determinantes do Processo de F&amp;A na Indústria Veterinária segundo Compradores</b>	
<b>Baixa intensidade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Economias de escala</li> <li>• Maior poder sobre fornecedores</li> <li>• Integração vertical</li> <li>• Diversificação mais rápida</li> <li>• Destino de subprodutos</li> <li>• Formação de impérios</li> </ul>
<b>Média intensidade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poder de monopólio</li> <li>• Racionalização de produção</li> <li>• Exploração de complementaridades de produção</li> <li>• Há alguns casos de integração vertical de plantas na China, onde as pressões ambientais e os custos de produção de insumos químicos são menores</li> <li>• Parece haver um aumento de casos em que as F&amp;A são destinadas à consolidação de empresas voltadas para a saúde animal. Esta pode ser uma tendência futura de motivações de alta intensidade</li> </ul>
<b>Alta intensidade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Subproduto de processos de F&amp;A da indústria farmacêutica. Diz-se que a indústria veterinária é um passageiro, no assento de trás, da indústria farmacêutica. Estes eventos, em geral, são seguidos por reorganizações das novas organizações e a área de saúde</li> </ul>

**Tabela 4 – Visão dos Fatores Determinantes do Processo de F&A na Indústria Veterinária segundo Compradores**

	<p>animal passa a ser objeto de interesse de desinvestimentos. Desta forma, de motivações de compradores, passam a ser motivações de vendedores</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• A maior motivação específica da indústria veterinária reside na exploração de sinergias na área de P&amp;D, especialmente de produtos biotecnológicos (vacinas)</li> <li>• Transformação e consolidação como <i>global players</i> (massa crítica)</li> <li>• Exploração de complementaridades de distribuição em mercados emergentes, notadamente Ásia, Europa do Leste e, com destaque especial por ser o maior mercado, Estados Unidos. As F&amp;A neste país representam uma forma clara de superar barreiras à entrada, tanto no que diz respeito à distribuição como à regulamentação (aprovações no FDA e USDA)</li> <li>• Exploração de competências específicas em distribuição, promoção e imagem, em segmentos específicos</li> <li>• Entrada em segmentos de mercado com maiores perspectivas de crescimento. Destacam-se os produtos para cães e gatos, seguidos por aves, suínos e até aquacultura.</li> <li>• Ganhos de participação em mercados específicos (segmentos e geográficos)</li> <li>• Rapidez na entrada em novos mercados</li> <li>• Completar portfólios de produtos</li> <li>• Transformação de empresas de nicho em corporações com portfólios mais abrangentes</li> <li>• Economias de promoção e administração</li> <li>• Exploração sinérgica de marcas e diferenciação de produtos (atuação em vários segmentos)</li> </ul>
--	---

Até o momento, é bastante duvidosa a eficácia do processo de F&A na indústria veterinária. Uma análise da *performance* das principais organizações da indústria nos últimos 10 anos mostra que as empresas que passaram por processos intensos de F&A (envolvendo F&A entre as 20 maiores empresas do mercado) não tiveram desempenhos superiores às que apresentaram menor

envolvimento. A Tabela 5 apresenta as vendas comparadas entre 1990 e 1998 e sua evolução. O crescimento médio do mercado foi de 95%. Das 14 líderes atuais, apenas 1 das 6 empresas que se envolveram em F&A teve desempenho superior ao da média do mercado. Por outro lado, das 6 empresas que não passaram por F&A apenas 2 tiveram crescimento inferior à média do mercado.

**Tabela 5 – Evolução das vendas por empresas, de 1990 até 1998**

<b>Empresas em 1990</b>	<b>Vendas (M US\$)</b>	<b>Empresas em 1998</b>	<b>Vendas (M US\$)</b>	<b>Crescimento de vendas (%)</b>
Roche	533	Roche	1549	191
Rhone Poulenc + Merck	537 490	Merial	1520	48

Tabela 5 – Evolução das vendas por empresas, de 1990 até 1998

Empresas em 1990	Vendas (M US\$)	Empresas em 1998	Vendas (M US\$)	Crescimento de vendas (%)
Pfizer + Smith Kline + Beecham	487 323 185	Pfizer	1330	34
Bayer	418	Bayer	1041	249
Am. Cyanamid + Solvay	229 207	Fort Dodge	785	80
Rh. Poulenc AN	?	Rh. Poulenc AN		
Basf	455	Basf	757	66
Ciba + Sandoz	174 100	Novartis	647	36
Elanco	336	Elanco	620	85
Schering Plough + Coopers + Pitman Moore	108 346 263	Schering Plough	609	15
Hoechst	299	Hoechst	516	173
Degussa	?	Degussa	457	?
Pharmacia + Upjohn	200 100	Pharmacia & Upjohn	415	72
Intervet	120	Intervet *	408	240

Em 1999 a Intervet adquiriu a empresa Hoechst

A análise dos fatos apresentados indica que a força motriz para o crescimento do mercado deu-se nas empresas que não passaram por F&A nesta década. É possível que as empresas que passaram por F&A e que tiveram desempenho ruim já tivessem problemas, e por esta razão teriam sido adquiridas. No entanto, pode-se afirmar que o processo de F&A, mesmo que orientado por intenções monopolistas, não atingiu um resultado satisfatório. A maior parte das fusões resultou em perda de participação de mercado do grupo formado (soma das vendas das empresas independentes em

90 comparada à soma das vendas da nova empresa), considerando o crescimento do mercado. Deve-se ressaltar, porém, que não se levou em consideração o crescimento de mercado em segmentos distintos., o que impediu uma análise precisa dos mercados relevantes.

O processo de fusões e aquisições tem sido muito intenso, mas ainda não há evidências de que esteja gerando retorno dos investimentos realizados. VIVASH-JONES (2000) considera que o processo de F&A da indústria veterinária é dirigido por suas

fraquezas, orientado especialmente para suprir novos produtos. A questão central é que o processo de P&D se tornou tão custoso que apenas empresas muito grandes e com atuação global podem sustentá-lo. Desta forma, a questão da escala de P&D pode não ser fator crítico para a área farmacêutica humana, mas ter relevância para a veterinária.

Em adição, à parte duas empresas (Virbac e Idexx), todas as demais são farmacêuticas ou agroquímicas. São estes negócios que estão definindo as estratégias de F&A. As áreas veterinárias acabam por ser incluídas nas negociações de forma indireta. VIVASH-JONES afirma que provavelmente nenhuma empresa farmacêutica tem real comprometimento com a área veterinária e, portanto, todas poderão vender essas unidades.

O banimento dos promotores do crescimento de antimicrobianos na Comunidade Européia reforça a necessidade de portfólios alternativos de produtos para animais produtores de alimentos. Em contraposição, o segmento de animais de companhia tem tido crescimento expressivo, atingindo formas distintas de distribuição, muito próximas de produtos para consumo. Objetiva-se estender a vida dos animais, tratando enfermidades crônicas e tornando-os mais aptos para o convívio com humanos (produtos para controle de pulgas, por exemplo). Desta forma, o desenvolvimento de produtos na indústria veterinária se orienta, no caso de animais com finalidade econômica, para a segurança dos alimentos; nos casos dos animais de companhia, os portfólios são determinados pelo conceito de “*the other family member*” (SCHULTE, 2000).

Coerente com essas tendências, os esforços de P&D se concentram na área de biológicos. No entanto, o desenvolvimento deste tipo de produto deriva de biotecnologias complexas e cada vez mais onerosas.

Esses fatores têm alterado significativamente as estratégias das organizações, com reflexos em suas ações de *marketing*. Novas formas de distribuição têm surgido, especialmente envolvendo veterinários. Há grande expectativa acerca do

impacto de *e-business* na indústria, especialmente envolvendo produtos para cães e gatos.

### 3. CONCLUSÕES

Conforme as tabelas 2, 3 e 4, as motivações para o processo de F&A na indústria veterinária parecem ser especialmente derivadas da ação pró-ativa dos compradores. O principal fator determinante específico para o negócio veterinário diz respeito à busca de reforços de portfólios de produtos. A tabela 5 permite observar que as grandes fusões (Rhone Poulenc e Merck, Pfizer, Smith Kline e Beecham, Schering Plough com Coopers e Pitman Moore) decorreram da busca de reforços de portfólios de produtos que se tornaram maduros, uma vez que envolvem empresas onde a questão da escala não é crítica. Corroborando as observações de HENDERSON (2000), é possível que as intenções declaradas pela indústria (apresentadas nas tabelas citadas) estejam encobrindo insucessos de programas de P&D, o que é distinto de um problema de escala.

Por outro lado, sob a ótica dos vendedores (tabela 2) a questão da inovação reaparece, ligada à necessidade de recursos adicionais para P&D. Pode-se observar, portanto, a existência de dois grupos de empresas envolvidas. As menores têm problemas de escala de P&D. As maiores buscam reforços de portfólio. Desta forma, parece ser provável que as decisões estejam relacionadas, de alguma forma, a P&D, seja devido a insucessos de programas ou à busca de economias de escala.

Uma questão importante é a compreensão do que está por trás da necessidade de inovar. A obrigatoriedade em cumprir com novas exigências regulamentares e demandas do consumidor relativas à segurança dos alimentos parece ser um dos principais fatores, conforme as conclusões da COMISA (2000). O banimento de produtos importantes, como antibióticos, gera perdas expressivas imediatas de faturamento, além de comprometer e reduzir o ciclo de vida de outros produtos a médio prazo.

Por outro lado, os mercados tradicionais da Europa e EUA apresentam taxas de crescimento

estáveis. Conforme discutido, representam 70% dos negócios da indústria. Como alternativa, as empresas buscam mercados emergentes, além de complementarem sua abrangência geográfica entrando em mercados cruzados (européias nos EUA e vice-versa). F&A têm sido uma alternativa para superar barreiras à entrada, especialmente nos EUA, e permitir o posicionamento de empresas em novos mercados. A figura 3, se comparada à tabela 5, indica que um grande número de negociações envolveu empresas de menor porte. A tabela 4 apresenta a intenção de exploração de complementaridades de distribuição em mercados emergentes, como um fator de alta intensidade da decisão de F&A.

Outro fator crítico está relacionado ao fato de que a maior parte da indústria veterinária integra negócios da área farmacêutica. A tabela 1 permite observar que mais de 90% das empresas atuam nos dois segmentos. A tabela 4 indica que grande parte dos processos de F&A envolvendo a indústria veterinária é subproduto dos processos de F&A da indústria farmacêutica. Ao mesmo tempo, a tabela 3 apresenta, como um dos fatores motivadores de venda das empresas, a busca de concentração no *core business* de fármacos humanos. Há, portanto, indícios de que a indústria farmacêutico-veterinária passa por um processo de reestruturação importante, buscando maior focalização e especialização, o que corrobora as observações tecidas nos referenciais teóricos referentes à recente onda de F&A.

Observa-se, ainda, crescentes níveis de tecnificação dos produtores e das indústrias processadoras de alimentos derivados de animais. Isto faz com que o processo de segmentação dos mercados se torne mais forte. Surge a necessidade de produtos, serviços e sistemas de distribuição específicos. Esta especialidade de ativos tem induzido algumas operações de integração vertical para a frente, com a aquisição de empresas especializadas em mercados segmentados e regionais.

O processo de F&A, conforme a tabela 5, não pode ser considerado como bem sucedido. Esta observação vai de encontro aos comentários tecidos nos referenciais teóricos. O processo tem sido

contracional e não parece ser a força motriz do crescimento da indústria. Nota-se que as empresas que mais se envolveram com F&A tiveram desempenho de participação de mercado inferior às demais. Vale ressaltar, no entanto, que ainda é cedo para se avaliar ganhos de eficácia nos processos produtivos. No que diz respeito ao consumidor, parecem haver ganhos nítidos na qualidade de serviços, especificidade de produtos e sistemas de distribuição. A indústria está em plena transição estrutural.

As aparentes dificuldades de gestão das F&A na indústria veterinária parecem associar-se às chamadas questões *soft*, como os aspectos culturais, e, no entender do autor, aos custos de transação advindos de assimetrias de informação na análise dos negócios *ex ante* e aos custos de *agency* dos executivos envolvidos no processo. Não há fortes indícios de oportunismo e rupturas desleais de contratos. A gestão das F&A, especialmente as que envolvem novos sistemas de distribuição, são muito complexas. A entrada em mercados emergentes e a resistência a mudanças de corpos gerenciais e canais de distribuição devem ser aspectos importantes no insucesso, aí sim prevalecendo ações oportunistas de diversas naturezas.

Em síntese, o processo de F&A na indústria veterinária até o momento não tem se mostrado positivo em termos de ganhos de fatias de mercado. Esta observação vai de encontro aos referenciais teóricos e ao acompanhamento econômico da onda atual de concentração industrial. A análise dos custos de transação envolvidos nas negociações e na integração das empresas adquiridas ou associadas pode ser um instrumento de grande valia para a minimização dos insucessos. Estudos mais profundos de casos poderiam permitir melhor avaliação do processo, incluindo questões relacionadas à rentabilidade e gestão do negócio e não se restringindo à análise de participações no mercado e faturamento, como foi o caso deste estudo. O autor considera esta uma das principais limitações deste texto, que se caracteriza como uma primeira abordagem exploratória dos eventos recentes associados à concentração da indústria farmacêutico-veterinária.

**REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

- ANDRADE, G., e STAFFORD, E. Investigating the Economic Role of Mergers. *Working Paper*, Boston: Harvard Business Scholl, 1999.
- COASE, R.H. The Nature of the Firm. In: PUTTERMAN, L. e KROSZNER, R. S. *The Economic Nature of the Firm*. New York: Cambridge University Press, 1996.
- COCKBURN, I. e HENDERSON, R. Scale, Scope and Spillovers: The Determinants of Research Productivity in Drug Discovery. *Rand Journal of Economics*, Mount Morris, ILL: Rand Corporation, Spring 1996. 27 (1), p. 32-59.
- COMISA. *The Year in review*. Bélgica: 2000.
- DOYLE, C. Acquisitions/ Mergers/Collaborations. *Animal Pharm*, London, UK: PJB Publications, p. 5, Jan. 1993.
- HACKER, S. L. *Ambiente Competitivo e Comportamento do Mercado Farmacêutico Veterinário no Brasil*. Dissertação (Mestrado) Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz". São Paulo: Universidade de São Paulo, 2000.
- HENDERSON, R. Drug Industry Mergers Won't Necessarily Benefit R&D. *Research & Technology Management*, p. 10-11, Jul.-Aug. 2000.
- IRL - INFORMATION RESEARCH LIMITED. *Specific Opportunities for Suppliers of Veterinary Drugs in Future World Markets*. UK: 1983.
- MILGROM, P. e ROBERTS, J. *Economics, Organization & Management*. New Jersey: Prentice Hall, 1992.
- ONGLEY, E. e PAGET, N. A Year of Corporate Restructuring & Strategic Alliances. *Animal Pharm*, Review of 1993, London, UK: PJB Publications, p.12-13, 1994.
- PAGET, N. Mixed Fortunes for Top 20 Companies. *Animal Pharm*, London, UK: PJB Publications, p. 8-9, 1993.
- PARRY, H. More Quiet on the Acquisition Front. *Animal Pharm*, Review of 1998, London, UK: PJB Publications, p. 25-28, 1999.
- PENGELLY, C. M&A: Human Drug Sector calls the Tune. *Animal Pharm*, Review of 1994, London, UK: PJB Publications, p. 8-9, 1995.
- \_\_\_\_\_. Caution & Collaboration Dominate Strategies in 95. *Animal Pharm*, Review of 1995, London, UK: PJB Publications, p. 5-6, 1996.
- \_\_\_\_\_. Mouthing the Words to the Commitment Song. *Animal Pharm*, Review of 1995, London, UK: PJB Publications, p. 8-10, 1997.
- \_\_\_\_\_. Joint Ventures & Low-Risk Deals Gain in Popularity. *Animal Pharm*, Review of 1997, London, UK: PJB Publications, p. 16-18, 1998.
- ROSATO, C. World Animal Health & Nutritional Markets. *Animal Pharm*, London, UK: PJB Publications, p. 6-7, Jan. 1993.
- SCHERER, F. M. *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Chicago: Rand McNally College Publishing Company, 1970.
- SCHULTE, K. Boehringer Ingelheim Vetmedica Americas Conference. (Oral communication) Guadalajara: Maio 2000.
- THE ECONOMIST *How to Make Mergers Work*. UK: p. 15-16 e 21- 23, 9-15 Jan.1999.
- VIVASH-JONES. The Animal Health Industry: Change, Turmoil or Evolution? *Animal Pharm*, London, UK: PJB Publications, p. 14-15, Jan. 2000.
- WAACK, R. Distribuição de Insumos Veterinários no Brasil - Uma Visão a partir da Economia dos Custos de Transação. *Working Paper*. São Paulo: Departamento de Administração da FEA/USP, 1999.
- WAACK, R. e MORAES, S. Gestão de Contas Especiais (Key Accounts) no Mercado Veterinário. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, IV, 1999, *Anais do IV*

SEMEAD. São Paulo: Departamento de Administração da FEA/USP, 1999.

\_\_\_\_\_. Bundling e Key Account Management em Transações de Insumos Agroindustriais. In: II WORKSHOP BRASILEIRO DE GESTÃO DE SISTEMAS AGROINDUSTRIAIS, II, 1999, *Anais do II Workshop Brasileiro de gestão de Sistemas Agroindustriais*. PENSA/FEA-RP/USP, 1999.

WESLEY, T. Another Tough Year for the Industry's Leaders. *Animal Pharm*, Review of 1993, London, UK: PJB Publications, p. 10, 1994.

\_\_\_\_\_. Major Acquisitions will Transform Company Rankings. *Animal Pharm*, Review of 1994, London, UK: PJB Publications, p. 4-5, 1995.

\_\_\_\_\_. Corporate Dealing Reshapes Rankings. *Animal Pharm*, Review of 1995, London, UK: PJB Publications, p. 7-8, 1996.

\_\_\_\_\_. Most Industry Leaders Glad to See Back of 1996. *Animal Pharm*, Review of 1995, London, UK: PJB Publications, p. 11, 1997.

\_\_\_\_\_. M&As Still Dominate Ranking Changes. *Animal Pharm*, Review of 1997, London, UK: PJB Publications, p. 19, 1998.

\_\_\_\_\_. The Calm Before the Storm. *Animal Pharm*, Review of 1998, London, UK: PJB Publications, p. 29, 1999.

\_\_\_\_\_. Mixed Year for the Industry's Leaders. *Animal Pharm*, Review of 1999, London, UK: PJB Publications, p. 19, 2000.

WILLIAMSON, O. *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: The Free Press, 1985.