

# *Uma contribuição para compreender a indústria farmacêutica na dinâmica capitalista financeirizada*

I<sup>1</sup> Cristiane Soares, <sup>2</sup> Artur Monte-Cardoso, <sup>3</sup> Rondineli Mendes da Silva,

<sup>4</sup> 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.

<sup>1</sup> Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, Fundação Oswaldo Cruz. Rio de Janeiro-RJ, Brasil (cristianemota2003@yahoo.com.br).  
ORCID: 0000-0002-4860-3535

<sup>2</sup> 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

<sup>3</sup> Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, Fundação Oswaldo Cruz. Rio de Janeiro-RJ, Brasil (rondineli.mendes@gmail.com).  
ORCID: 0000-0002-6243-5179

<sup>4</sup> 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. Tais 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 multinacionais, multissetoriais e multifuncionais no novo padrão de acumulação. Essa 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 à 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. Rio de Janeiro, 2020

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 "capitalism 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	(“ind-stria farmacêutica” OR “drug industry” OR “pharmaceutical industry” OR biopharmaceutical OR biotech) AND (“financeirização” OR “financialization” OR “financialisation” OR “finance led” OR “finance capitalism” OR “capitalism financeiro” OR “financiarización” OR “financiarisación” OR “financiarisation” OR “financiarization”)	11/10/2019

Fonte: elaboração própria.

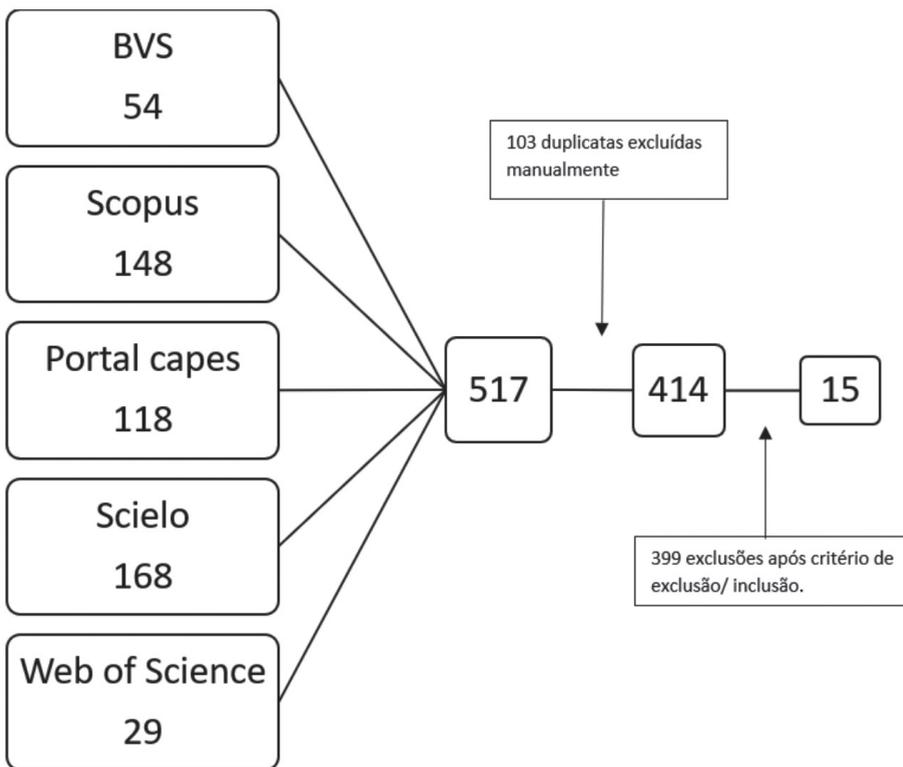
Como critério de inclusão, foram selecionados artigos originais e de revisão ancorados em algum referencial teórico da financeirização e que abarcassem aspectos da IndusFar e/ou de biotecnologia que pudessem contribuir para ampliar a compreensão da financeirização. Foram incluídos estudos no nível empresarial 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 duplicatas. 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



**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. Rio de Janeiro, 2020

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.	An exploratory study of an early stage R&D-intensive firm under financialization	Inglaterra /RU	Medco (RU)	Inglês
ANDERSSON et al., 2010	2010	Andersson T, leadle P, Haslam C	Bio-pharma: A financialized business model	Inglaterra /RU	Ardana, Vernalis e Antisoma (RU)	Inglês
HASLAM, 2010	2010	Haslam J	The problematics of financialization: Critical reflections	Escócia/ RU	NA	Inglês
HOPKINS et al., 2013	2013	Hopkins MM, Crane PA, Nightingale P e Baden-Fuller C.	Buying big into biotech: scale, financing, and the industrial dynamics of UK biotech, 1980-2009	Inglaterra /RU	Empresas biotecnológicas do RU	Inglês
GLEADLE et al., 2014	2014	Gleadle P, Parris S e Shipman A	Restructuring and innovation in pharmaceuticals and biotechs: The impact of Financialisation	Inglaterra /RU	GSK (Inglaterra/ RU)	Inglês
BIRCH, 2017	2017	Birch K.	Rethinking Value in the Bio-economy: finance, Assetization, and the Management of Value	Canada	Empresas da Ciência da vida do RU	Inglês
POLLARD et al., 2018	2018	Pollard J, Richter P, Down S e Ram M.	Financialisation and small firms: A qualitative analysis of bioscience and film and media firms	Inglaterra /RU	3 empresas pequenas de bio-negócio e 3 de mídia e filmes do RU	Inglês
LAZONICK; TULUM, 2011	2011	Lazonick W. e Tulum Ö.	US biopharmaceutical finance and the sustainability of the biotech business model	EUA	Várias indústrias farmacêuticas dos EUA e UE	Inglês

continua...

LAZONICK; MAZZUCATO, 2013	2013	Lazonick W e Mazzucato M.	The risk-reward nexus in the innovation- inequality relationship: who takes the risks? Who gets the rewards?	EUA	Grandes indústrias farmacêuticas dos EUA	Inglês
MONTALBAN; SAKINÇ, 2013	2013	Montalban M e Sakinç ME.	Financialization and productive models in The pharmaceutical industry	França	Grandes farmacêuticas anglo-saxás, europeias e japonesas	Inglês
IZHAR BARANES, 2017	2017	Izhar Baranes A.	Financialization in the American pharmaceutical industry: A Veblenian Approach	EUA	Grandes indústrias farmacêuticas dos EUA listadas no Fortune 1000	Inglês
HOGARTH, 2017	2017	Hogarth S.	Valley of the unicorns: consumer genomics, venture capital and digital disruption	Inglaterra /RU	23andme (EUA)	Inglês
TULUM; LAZONICK, 2018	2018	Tulum Ö e Lazonick W	Financialized Corporations in a National Innovation System: The U.S. Pharmaceutical Industry	Inglaterra /RU	Grandes indústrias farmacêuticas dos EUA do índice S&P 500	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; SEDDITA, 2015	2015	Belussi F e Sedita SR.	Going Alone: The “Entrepreneurial- Growth Model” in the Life Science Industry in Italy	Itália	Grupo de indústrias setoriais da saúde na Itália	Inglês

Elaboração própria; Legenda: Estados Unidos da América (EUA); Reino Unido (RU); Não se aplica (NA); GlaxoSmithKline (GSK); União Europeia (EU)

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 estratégias 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.

## 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 antagonico 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 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 concorrência 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 et al. (2018) ampliaram 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 multissetoriais***

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 multissetoriais e multinacionais 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 de as 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 três 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 onexo 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, 2015), questão problematizada a partir do “paradoxo da financeirização”.

**Tabela 3.** Roteiro para a análise da financeirização da indústria farmacêutica frente a literatura científica. Rio de Janeiro, 2020

Categories	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)
	Ampliação do financiamento por Venture capital	(BIRCH, 2017; GLEADLE; HASLAM, 2010; LAVINAS; GENTIL, 2018; LAZONICK; TULUM, 2011; POLLARD et al., 2018; TULUM; LAZONICK, 2018)
	Participação de fundos de investimentos (Private equity)	(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)

continua...

Categorias	Expressão da dominância financeira	Referências
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-financeis	(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)

continua...

Categories	Expressão da dominância financeira	Referências
Realização da riqueza	Mercados globais	(LAZONICK; MAZZUCATO, 2013; ONTALBAN; SAKINÇ, 2013; TULUM; LAZONICK, 2018)
	Recompra de ações (buyback)	(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)

Fonte: 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 constrangido 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 disso, 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. Assim, 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.<sup>1</sup>

## 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. C. *Temporalidade da riqueza: uma contribuição à Teoria da dinâmica Capitalista*. Tese (Doutorado em Economia) - Instituto de Economia, UNICAMP. Campinas, 1985.
- BRAGA, J. CARLOS DE S. A financeirização da Riqueza: A macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismo centrais. *Economia e Sociedade*, v. 2, n. 1, 1992.
- CHESNAIS, F. *A finança mundializada: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos*. São Paulo: Boitempo, 2005.

- CORRÊA, M. F.; LEMOS, P.; FEIJO, C. Financeirização, empresas não financeiras e o ciclo econômico recente da economia brasileira. *Economia e Sociedade*, v. 26, n. esp, 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*. Cheltenham, UK ; Northampton, MA: Edward Elgar, 2005.
- DOWBOR, L. *A Era do capital improdutivo: por que oito famílias tem mais riqueza do que a metade da população*. 1. ed. São Paulo: 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. (ED.). *Financialization and strategy: narrative and numbers*. London ; New York: Routledge, 2006.
- GLEADLE, P. et al. Restructuring and innovation in pharmaceuticals and biotech: 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. et al. *Estratégias empresariais de crescimento na indústria Farmacêutica brasileira: Investimentos, fusões e Aquisições, 1988-2002*. Rio de Janeiro: 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.

## Nota

<sup>1</sup> C. Soares contribuiu para a coleta de dados, entrada e análise, interpretação e redação do rascunho do artigo. A. Monte-Cardoso contribuiu para conceituar o estudo, interpretação e revisão do manuscrito. R. M. Silva contribuiu na revisão do manuscrito. V. L. Luiza contribuiu na coordenação e revisão do manuscrito. Todos os autores leram e aprovaram o manuscrito final para submissão.

# *Abstract*

## *A contribution to understand the pharmaceutical industry in the financialized capitalist dynamics*

Financial dominance is a new systemic pattern of wealth that establishes new ways to define, manage and realize wealth. Non-financial corporations have transformed themselves in line with financial dominance, which can cause developments in the productive and innovation dynamics, as well as in national economies. During the coronavirus pandemic, Covid-19, the extreme need for technological development imputes the importance of a retrospective look to the pharmaceutical sector. The article discusses the changes brought about by financialization in the scope of the pharmaceutical industry. To this end, a review of the scientific literature was carried out by systematic search and selection. The articles, mostly about companies based in the UK and the USA, showed financial dominance due to the company's conception as an asset, participation of high-risk funds, the role of intangible assets, maximization of shareholder value, vertical disintegration of activities, intensification of mergers and acquisitions and shortening the planning horizon. These elements were not homogeneous in all studies, requiring country-specific analyzes and case studies. This review contributed to the discussion of technological advances and points out gaps in scientific production in the context of peripheral economies and linked to public policies and health systems.

► **Keywords:** pharmaceutical industry; financialization; political economics.

