

A RELAÇÃO DO RISCO POLÍTICO NO DESENVOLVIMENTO DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES

Leonardo Colares Castro (UFSCAR), Christopher Adrinelson Passarinho (UFSCAR).

Universidade Federal de São Carlos / Centro de Ciências da Natureza / Buri/SP.

405

Resumo: A ideia central do presente trabalho consiste em analisar as relações entre os conceitos risco político e fusões e aquisições (F&As) de empresas, de modo a compreender os nuances e impactos do processo de F&As diante de cenários de risco político. A ideia é investigar se há possibilidade de desenvolvimento das F&As diante de investimentos diretos no exterior (IDE). O estudo foi realizado por meio de revisão de literatura, utilizando a base de dados do Google Acadêmico e Scielo. Observou-se que as ações políticas, em um momento de fragilidade setorial, mostram-se como catalizadoras de interesses pessoais de gestores. Entretanto, observa-se que a análise do risco político pode diminuir as incertezas de mercado e serve para analisar se é viável ou não que haja F&As. As influências do risco político nas empresas dependem de sua adaptação ao macro ambiente e da sua capacidade de inovação. Assim, contando com a diminuição de riscos pela internacionalização, por meio das F&As, a multidisciplinarização dos gestores torna-se necessária.

Palavras-Chave: Incertezas de Mercado, Sinergia, Investimentos Diretos no Exterior.

1. Introdução

Entende-se que a globalização amplia a capacidade de atuação das empresas no cenário mundial, possibilitando a interdependência comercial e desenvolvimento econômico de países que possuem mercados importantes. Entretanto, países voláteis e instáveis economicamente, onde os mercados mostram-se frágeis, podem ser esquecidos devido à pouca importância. Diante disso, os atores comerciais e governamentais compreendem a importância de analisar e gerenciar os riscos no ambiente externo e buscam maneiras de diminuí-los.

É notório que a sociedade atual exerce grande impacto na criação de leis, por exemplo, por meio de mudanças de hábitos de consumo. Dessa forma, as empresas têm uma constante necessidade de se adequar às tendências de mercado, o que leva à compreensão de que o risco

político se apresenta como um futuro incerto. Essa questão aflige as estratégias empresariais, onde apresentam dificuldade em compreendê-lo devido a sua difícil mensuração.

As relações entre as fusões e aquisições (F&As) e o crescimento exponencial de empresas apresentam-se em contextos históricos mediante diversos problemas sociais. A questão entre diminuição de riscos políticos e o crescimento das F&As será analisada para que seja possível compreender se, em cenários de riscos políticos elevados, empresas podem ampliar seu *marketshare*, de acordo com suas estratégias.

Assim sendo, o objetivo do presente estudo é analisar as relações entre F&As e risco político dentro do atual contexto econômico, por meio de revisão de literatura na base do Google Acadêmico e Scielo, datados entre 2012 a 2017, partindo do pressuposto de que tais relações possibilitam o desenvolvimento comunal da sociedade visando à superação de crises políticas.

O presente estudo foi organizado inicialmente com um referencial teórico, abordando os conceitos de risco político e de fusões e aquisições, em seguida estão apresentados os procedimentos metodológicos, sucessivamente a análise crítica e, por último, a discussão dos resultados e considerações finais.

2. Referencial teórico

2.1. O risco político: suas ameaças e oportunidades

As ações e decisões políticas têm grandes reflexos nas organizações, implicando, diretamente, no comércio e podem ser identificadas por meio da compreensão do histórico político nacional e conflitos, por exemplo. Dentre os conceitos de risco político, nota-se que surgem principalmente derivados do período “*Welfare State*” e um fato a se analisar é que, dentre os autores dos conceitos, a abordagem mais aplicada é a de internacionalização de empresas atrelada aos Investimentos Diretos no Exterior (IDE doravante), com enfoque principal na proposição de que o risco político afeta diretamente empresas multinacionais e transnacionais, relacionadas diretamente com o contexto oligopolístico e monopolístico.

O IED pode ser definido como o processo por meio do qual os residentes de uma jurisdição (o país de origem) adquirem títulos de propriedade de ativos com o intuito de controlar as atividades de uma firma em outra jurisdição (país hóspede) por um período

relativamente longo de tempo (PINTO, 2014). Grande parte dos IDE, que vem ganhando força empírica no mundo contemporâneo, é direcionada para países em desenvolvimento, cujo histórico apresenta um grau de instabilidade política maior quando comparado ao de economias desenvolvidas, o que ressalta a importância do tema (COSTA; FIGUEIRA, 2016).

Segundo Fägersten (2015), o risco político é um dano em potencial às atividades comerciais causadas pela ação política ou decorrente de sistemas políticos disfuncionais. O autor ainda elenca alguns riscos políticos a nível nacional, como padrões de crédito soberano, corrupção de crimes politicamente motivados e conflitos civis ou insurgências.

Tabela 1 - Conceitos do Risco Político

Autores	Ideia Norteadora
Robock (1971), Thunell (1977) e, Micallef (1982)	Risco político como descontinuidades no ambiente de negócios decorrentes de mudanças políticas, que têm o potencial de afetar os lucros ou os objetivos de uma empresa.
Root (1972), Brewers (1981), Jodice (1984) e Miga (2010)	Risco político como a probabilidade de interrupção das operações das multinacionais por forças políticas ou eventos.
Eiteman e Stonehill (1973), Aliber (1975) e Hennisz e Zelner (2010)	Risco político como interferência indesejada do governo em operações comerciais.
Green (1974) e Thunell (1977)	Risco político substancialmente equiparado à instabilidade política e mudanças políticas radicais no país anfitrião.
Meyer (1985) e Ciarrapico (1984)	Risco político apresentava-se como risco não econômico.

Fonte: Sottilotta (2013); Marchetti e Vitale (2014)

De acordo com Filippou, Gozluclu e Taylor (2016), o risco político é um dos principais empecilhos ao impulso monetário, já que é um fator que afeta diretamente as premissas monetárias, em comparação com outras características específicas do país quando o risco país é alto. Segundo Ireland, Hoskisson e Hitt (2015), algumas dessas características

podem ser listadas como tendências políticas protecionistas em crises, dívida de vários países, nacionalização dos ativos investidos, o aumento de produtos falsificados, dentre outros.

O risco político tem como consequência diversas instabilidades no país como o risco de mercado, problemas no setor financeiro e comercial e as relações entre empresas transnacionais no que tange o IED entre outros. Dessa forma, mesmo que estas instabilidades sejam tratadas individualmente, não apresentam resolução total. Fägersten (2015) ainda ressalta que estas consequências se apresentam como análises de ações empresariais futuras, por meio do ativo ou passivo e sua relação com a moeda doméstica. Apesar das empresas transnacionais aparentemente não terem relação devido sua periculosidade, a ação das mesmas dentro da sociedade implica nos riscos que as ações políticas permeiam, como por exemplo, demissão em massa ou contratação de funcionários os mesmos.

Suas influências positivas ou negativas do risco nas organizações dependem, diretamente, de seu grau de adaptabilidade com relação ao macro ambiente, e a sua capacidade de inovação com relação a produtos e a sua estrutura. A organização deve estar aberta a compreender as novas tendências da sociedade onde esteja inserida, para facilitar o planejamento, observando sempre as tendências de mercado, assim sendo, para que atinjam seus objetivos, a multidisciplinarização dos gestores é fundamental.

2.2. A sinergia derivada dos processos de fusões e aquisições

As multinacionais ou transnacionais são empresas que buscam expandir-se. As companhias multinacionais são basicamente redes articuladas de investidores diretos e empresas de investimento direto, com as subsidiárias, associadas e filiadas da matriz (PINTO, 2014). Segundo Fägersten (2015), esses tipos de organizações são as que mais buscam estratégias para diminuir riscos econômicos, causados por mercados, preferências de clientes e concorrência comercial. Neste aspecto, Nardi (2012) ressalta que as F&As ocorrem quando a empresa adquirente acredita ser capaz de adicionar valor econômico por meio da aquisição como maneira de diminuir os impactos negativos dos problemas de agência e do efeito *hubris*, ou seja, excluindo ideias contrárias do núcleo decisório, o que funciona como uma proposta de auxiliar investidores na tomada de decisão.

A categorização do termo se passa a partir do momento em que a empresa é adquirida por algum grupo de pessoas ou outra empresa (aquisição) ou ao fundir-se a outra

empresa (fusão). As F&As surgem como maneira uma alternativa de diminuir esses riscos dentro dessas redes, através do processo de internacionalização. Dessa forma, Costa e Figueira (2016), citam que o foco principal das F&As é apresentar condições para a troca de recursos com a ideia central de adquirir conhecimento no mercado do país de destino. Sendo que, de acordo com Pinto (2014), por ser complexa, a organização multinacional submete-se a diferentes questões jurídicas e autoridades públicas, bem como às necessidades de garantir ações extralegais de fundo ideológico, racial, étnico ou religioso para cumprir as obrigações contratuais.

Tabela 2 – Conclusões Teóricas sobre as F&As

Autores	Ideia Norteadora
Manne (1965)	Importância das F&As para a sociedade e mercado corporativo durante a criação e aumento das leis antitruste para limitar/proibir a realização F&As.
Seth (1990)	Conceito de sinergia, economia de escala e escopo, eficiência operacional, co-seguro, aumento de dívida, diversificação etc. que podem resultar em sinergia nas F&As.
Berkovitch e Narayanan (1993) e Seth, Song e Pettit (2000)	Consideram <i>hubris</i> e conflitos de agência (<i>empire buiding ou managerialism</i>) como motivadores de F&As podendo levar a perda de valor.
Capron; Dussauge; Mitchell (1998), Anand; Delios(2002), Uhlebruck; Hitt; Semadeni(2006).	Constatou criação de valor quando há a de complementariedade de recursos (ou competências, habilidade, <i>know-how</i>).

Fonte: Nardi (2012)

Segundo Nardi (2012), os ativos intangíveis são uma das principais motivações para a realização de F&As, pois proporcionam a seus proprietários fontes importantes de diferenciação. Conforme a abordagem de Bergmann et al. (2015), as operações de F&As são parte de uma estratégia que tem como proposta ampliar o escopo e a atuação das empresas

adquirentes e adquiridas, comentam ainda que há alguns riscos, estes sendo os conflitos de agência e o excesso de confiança ou efeito *hubris*.

Nardi (2012) ainda comenta sobre as fronteiras da firma e suas extensões, sendo elas a) horizontal, criada a partir do market share da empresa; b) vertical, são as atividades da empresa e as subcontratadas e c) corporativa, definida pela quantidade de negócios e sua diferenciação. Dessa forma, Motta et al. (2013) explica que a fusão horizontal ocorre quando a empresa se combina com outra no mesmo ramo, a vertical quando ela se combina a um de seus fornecedores ou cliente. Já a corporativa ou conglomerada, ocorre quando empresas que não possuem relação direta se combinam.

Concluindo, segundo Toledo e Campos (2012), a ideia das F&As e seus mecanismos de coordenação favorecem a captura da sinergia por meio da integração das atividades da organização. Logo, dentre os principais benefícios da prática, tem-se maior poder de mercado, expansão da economia de escala e capital intelectual superior. Como problemas, os autores citam a integração entre culturas organizacionais e pessoas.

3. Procedimentos metodológicos

O estudo teve como base a revisão de literatura com o objetivo de identificar se há alguma espécie de correlação entre os termos risco político e F&As. Para isso, foi realizada busca por referências atualizadas para compreender as abordagens atuais destes dois termos. A pesquisa bibliográfica deste trabalho foi realizada na base de dados do Google Acadêmico, onde se pesquisou por artigos com as palavras “risco político”, “*political risk*”, “fusões e aquisições” e “*mergers and acquisitions*”, durante o período de 2012 a 2018. Na base de dados Scielo foram feitas buscas onde foi pesquisado por artigos sobre F&As e risco político durante o período de 2013 a 2018.

5. Análise e discussão dos resultados

Nas últimas décadas, a economia mundial vem assistindo a um movimento continuado de F&As de empresas, o que demonstra uma tendência crescente à concentração e centralização do capital (MOTTA et al., 2013). Nessa via, a distância cultural nos processos de internacionalização é um fator importante na escolha do tipo de mercado estrangeiro.

Empresas que possuem pouca experiência internacional buscam mercados com pouca experiência, preferindo mercados de curta distância cultural, de acordo com Costa e Figueira (2016). Entretanto, a ideia de F&As pode potencializar a busca de mercados de longa distância cultural, com o crescimento do setor de tecnologia com relação a pequenas empresas com alto grau de crescimento, nota-se uma propensão à adaptação destes novos cenários. A sua relação com Internet of Things (IoT) e Cloud Management em seus produtos/serviços são algumas das facilidades de atuação.

A internacionalização apresenta novos desafios à organização que deve gerir ao mesmo tempo em diferentes ambientes e riscos, sendo que uma compreensão intuitiva da política já não atende às demandas gerenciais atuais. Mudanças abruptas na política em países hospedeiros podem ocorrer com relativa frequência e provocar surpresas. Concluindo, Costa e Figueira (2016) afirmam que as empresas, ao se aventurarem no exterior, perceberão os aspectos da política como os mais importantes para a realização dos seus objetivos e, também, como de trato mais difícil.

Compreendendo estas questões, Sottilotta (2013) propõe que os cenários políticos de um país onde uma empresa se estabeleceu devem ser cuidadosamente analisados, tornando-se uma ferramenta essencial para a tomada de decisões executivas. Percebe-se assim que as decisões sobre as F&As podem ser modificadas variando de acordo com esses cenários. Apesar das constantes associações do risco político à questão da internacionalização das empresas, seria errado admitir que somente essa relação esteja correta, considerando que as variáveis relacionadas ao risco podem ocorrer no próprio país sede da empresa, diante de uma inserção de um bem ou serviço para um nicho de mercado. De fato a globalização propicia novos desafios diante das tendências socioculturais específicas de cada região.

Nessa vertente, surge diante de um possível risco político, a percepção do momento correto para que possa ocorrer uma F&A, neste momento, a empresa deve analisar qual é a sua necessidade de adaptabilidade, se é ampliar seus produtos, melhorar seus processos, diversificar as suas áreas de atuação, desta forma pode garantir, em um momento de incerteza o seu sucesso. Por exemplo, diante de riscos que levem determinadas áreas a incertezas, a organização, criando métricas para que essas incertezas sejam contornadas, pode se transformar em uma forte ação potencializadora no futuro.

Conforme Motta et al. (2013), os aspectos econômico-financeiros de uma operação de tal porte não são as únicas motivações que levam empresas desse porte a unirem-se, pode ser, também estratégica, buscando a complementariedade dos produtos ou serviços, entrada em mercados não explorados ou transferência de tecnologia. Entretanto, os autores concluem que a motivação primordial a se observar deve ser a criação de valor para os acionistas das companhias envolvidas. Com base nisso, a análise do risco político pode diminuir os riscos macro ambientais o que possibilita melhor adequação e ganho de valor para a empresa adquirida e compradora. Segundo Fägersten (2015), o nível avançado dos desenvolvimentos tecnológicos, diante de um público maior em tempo real, faz com que o risco político passe a fundir modelos e cenários qualitativos complexos com dados importantes, como por exemplo, de plataformas de redes sociais. Dentre alguns aspectos positivos, nota-se a diminuição do impacto negativo das falências, potencialização das sinergias horizontais e verticais. Com o resultado de alguns destes aspectos, fica evidente que a nova forma de organização destas empresas gera uma propensão à inovação.

O ganho de escala também pode ser consequência da possibilidade de empresas maiores especializarem seus recursos em tarefas únicas ou em número reduzido de tarefas, aumentando, assim, a produtividade de seus recursos (Nardi, 2012). Esse ganho tem fundamentação na ação dos gestores, sendo que, em certos momentos, eles orientam as decisões das F&As baseadas em suas percepções ou desejos pessoais de que tipos de empresa querem liderar. Por exemplo, caso façam a gestão de um negócio com baixo potencial de crescimento, podem direcionar as F&As no sentido de adquirir negócios com alto crescimento, mudando a dinâmica da empresa resultante da fusão. Muitas aquisições corporativas parecem ter sido realizadas com esse objetivo, mesmo em situações em que os gestores não pareciam ter grande experiência (ou habilidade) relacionada à gestão do negócio adquirido. Outro aspecto é que as ações políticas, diante de uma fragilidade setorial, mostram que as ações de gestores podem surgir como um catalizador para interesses pessoais de visto sua capacidade de alteração do macroambiente. Os conflitos entre gestores e acionistas podem surgir, também, diante de uma aquisição com proposta de crescimento de valor futuro, os acionistas, neste caso, estariam focados no retorno direto da criação de valor.

É de grande relevância notar o crescimento do IDE e a análise do risco político servindo de ferramenta essencial para a tomada de decisões administrativas. Logo, segundo

Sottiolotta (2013), a análise do risco político pode ser utilizada para investimento em empresas de consultoria até agências de crédito de exportação, agências de rating para companhias de seguros.

6. Considerações finais

O risco político é composto por uma série de abordagens de ação governamental, que causam mudanças econômicas atemporais que podem alterar o ambiente externo, que causam como consequência reflexos negativos na ação do IED, refletindo diretamente em impactos negativos à sociedade e, conseqüentemente, ao próprio governo. Um fato é que as F&As produzem impactos extremamente positivos no ambiente, principalmente levando em conta aspectos causados por riscos políticos, sendo alguns deles: tendências políticas protecionistas em crises, nacionalização dos ativos investidos, aumento de produtos falsificados e/ou desvalorização de suas moedas.

As influências, positivas ou negativas, do risco político nas organizações dependem diretamente de seu grau de adaptabilidade com relação ao macro ambiente, e a sua capacidade de inovação com relação a produtos e a sua estrutura, ela deve estar aberta a compreender as novas tendências da sociedade onde esteja inserida para que seu planejamento seja mais assertivo, observando sempre as tendências de mercado, por isso considera-se fundamental a multidisciplinarização dos gestores, após a efetuação das F&As, já que, diante de sua definição tem-se a necessidade de criação de valor para os *stakeholders*. Considerando a volatilidade do ambiente, e que o mesmo é composto por variáveis de diferentes áreas e quanto melhor a compreensão dessas variáveis por parte da organização, melhor será a captação de valor por parte da mesma após sua estratégia de F&A logo, terá mais capacidade de desenvolver seus processos e adaptá-los em diferentes cenários.

REFERÊNCIAS

BERGMANN, D. R.; et al. **Avaliação dos Processos de Fusões e Aquisições no setor Bancário Brasileiro por meio de Estudo de Eventos**. Revista Brasileira de Gestão de Negócios., São Paulo. v. 17, n. 56, p. 1105-1115, abr/jun. 2015. Disponível em: < <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=94742688005>>. Acesso em: jul. 2017.

COSTA, L. P. S.; FIGUEIRA, A. C. R. **Risco político e internacionalização de empresas: uma revisão bibliográfica**. EBAPE., Rio de Janeiro. v. 15, n. 1, p. 63-87, jan/mar. 2016. Disponível em: < <http://dx.doi.org/10.1590/1679-395156933>>. Acesso em: jul. 2017.

FÄGERSTEN, B. Political risk and the comercial sector: Aligning theory and practice. **Risk Management**, Stockholm, v. 17, n. 1, p. 23–39, fev. 2015. Disponível em: < <https://doi.org/10.2469/dig.v45.n10.1>>. Acesso em: jun. 2017

FILIPPOU, I.; GOZLUKLU, A. E.; TAYLOR, M. P., Global Political Risk and Currency Momentum. Disponível em: < <https://ssrn.com/abstract=2517400>>. Acesso em: jul. 2017.

IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E.; HITT, M. A. **Administração Estratégica**. 10. ed. São Paulo: CENGAGE Learning, 2015. 461 p.

MARCHETTI, R.; VITALE, M. **Towards a “Global” Political Risk Analysis**. Disponível em: < <http://eprints.luiss.it/1330/>>. Acesso em: jun. 2017.

MOTTA, L. F. J. et al. CRIAÇÃO DE VALOR EM FUSÕES E AQUISIÇÕES BRASILEIRAS. **FACES Journal**, Belo Horizonte, v. 12, n. 4, p. 100-119, out./dez. 2013. Disponível em: < <http://www.fumec.br/revistas/facesp/article/view/1827>>. Acesso em: jul. 2017.

NARDI, R. Y. S. **Criação de valor em fusões e aquisições**: a influência do sentimento de mercado. 2012. 108 f. Dissertação (Mestrado em Ciências) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

PINTO, L. F. S. **RISCO POLÍTICO E INDÚSTRIA DO PETRÓLEO: AS COMPANHIAS NACIONAIS DE PETRÓLEO COMO VARIÁVEIS**. 2014. 185 f. Tese (Doutorado em Economia Política Internacional) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2014.

SOTTILOTTA, C. E. **POLITICAL RISK: CONCEPTS, DEFINITIONS, CHALLENGES**. 2012. 21 f. Dissertação (Mestrado em Teoria Política) – School of Government, LUISS Guido Carli, Rome, 2013.

TOLEDO, A. G. L.; CAMPOS L. A. Estratégia Corporativa e Hibridismo: Um Estudo Sobre as Fusões e Aquisições no Brasil. **RAU.**, São Paulo, v. 10, n. 3, p. 70-89, set/dez. 2012. Disponível em: < <http://www.regen.com.br/ojs/index.php/regen/article/view/423/508>>. Acesso em: jul. 2017.