

Negócios sustentáveis no Brasil: o papel das operações de fusões e aquisições (M&A) e do desempenho financeiro no setor de tecnologia sob as práticas ambiental, social e governança (ESG)

Victorya Maria dos Santos Gomes

Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC, Brasil

Renato Gomes de Oliveira

Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC, Brasil

Suliani Rover

Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC, Brasil

Moacir Manoel Rodrigues Júnior

Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC, Brasil

Negocios sostenibles en Brasil: el papel de las operaciones de fusiones y adquisiciones y el desempeño financiero en el sector tecnológico bajo las prácticas ambiental, social y de gobernanza (ESG)

La principal motivación de este artículo es explorar las operaciones de fusiones y adquisiciones (M&A) desde la perspectiva del impacto de la responsabilidad social corporativa, específicamente, en lo que respecta al desempeño financiero y sustentable a corto plazo post-fusión. La investigación busca llenar un vacío en la literatura sobre capital social y sostenibilidad en el contexto de M&A de dos maneras: analizando los efectos a corto plazo en las empresas adquiridas en el sector tecnológico en Brasil, y examinando la influencia de las prácticas de sostenibilidad en los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG). El objetivo es investigar



<https://doi.org/10.18800/contabilidad.202501.002>

Contabilidad y Negocios 20 (39) 2025, pp. 45-77 / e-ISSN 2221-724X

la relación entre la implementación de M&A y el desempeño económico-financiero en las prácticas ESG de empresas brasileñas adquiridas en el sector de tecnología. Sobre la base de datos del periodo de 2018 a 2023, el análisis se realizó a través de un modelo de datos en panel, considerando empresas brasileñas del sector tecnológico involucradas en M&A. Los resultados indican que estas operaciones están asociadas con un aumento significativo en el desempeño de ESG. Además, el tamaño de la empresa presentó una relación positiva con los ESG, lo que sugiere que las organizaciones más grandes tienden a obtener puntuaciones más altas. Desde un punto de vista teórico, el estudio contribuye a la comprensión del papel del tamaño de la empresa y la deuda en el desempeño ESG, resaltando la mayor capacidad de las empresas más grandes para invertir en sostenibilidad. En la práctica, los resultados indican que los gerentes deberían incorporar ESG como parte de la estrategia de las operaciones de M&A no solo como una consecuencia del desempeño financiero.

Palabras clave: fusiones y adquisiciones (M&A), retorno sobre activos (ROA), desempeño sostenible, ambiental, social y gobernanza (ESG)

Sustainable businesses in Brazil: the role of merger and acquisition operations and the financial performance in the technology sector under the environmental, social and governance (ESG) criteria

The main motivation of this paper is to explore merger and acquisition (M&A) operations from the perspective of the corporate social responsibility impact, specifically regarding financial and sustainable performance in the short-term post-merger. This research aims to fill the gap in the literature on capital stock and sustainability within the M&A context in two manners: analyzing the short-term effects in companies acquired in the technology sector in Brazil and appraising the influence of sustainability practices in the environmental, social and governance (ESG) criteria. The aim is to study the relationship between M&A implementation and the economic-financial performance in ESG practices by Brazilian companies acquired in the technology sector. Based on data from 2018 to 2023, the appraisal was conducted through a panel data model considering Brazilian technology companies involved in M&A. Findings reveal that these operations are related to a significant increase in ESG performance. In addition, the company size evidenced a positive relationship with ESG, suggesting that larger organizations usually score higher. From a theoretical perspective, the research contributes to understanding the role of company size and the debt in ESG performance, highlighting larger companies' greater capacity to invest in sustainability. From a practical point of view, findings reveal that managers should incorporate ESG as part of the strategy of M&A operations, and not just as a consequence of the financial performance.

Keywords: mergers and acquisitions (M&A), return on assets (ROA), sustainable development, environmental, social and governance (ESG)

Negócios sustentáveis no Brasil: o papel das operações de fusões e aquisições (M&A) e do desempenho financeiro no setor de Tecnologia sob as práticas ambiental, social e governança (ESG)

A principal motivação deste artigo é explorar as operações de fusões e aquisições (M&A) sob a perspectiva do impacto da responsabilidade social corporativa, especificamente no que diz respeito ao desempenho financeiro e sustentável no curto prazo pós-fusão. A pesquisa busca preencher uma lacuna na literatura sobre capital social e sustentabilidade no contexto de M&A de duas formas: analisando os efeitos de curto prazo em empresas adquiridas do setor de Tecnologia no Brasil e examinando a influência das práticas de sustentabilidade nos critérios ambiental, social e governança (ESG). O objetivo é investigar a relação entre a realização de M&A e o desempenho econômico-financeiro nas práticas ESG de empresas adquiridas brasileiras no setor de Tecnologia. Com base em dados de 2018 a 2023, a análise foi conduzida por meio de um modelo de dados em painel, considerando empresas brasileiras do setor de Tecnologia envolvidas em M&A. Os resultados indicam que essas operações estão associadas a um aumento significativo no desempenho ESG. Além disso, o tamanho da empresa apresentou uma relação positiva com ESG, sugerindo que organizações maiores tendem a obter pontuações mais altas. Do ponto de vista teórico, o estudo contribui para a compreensão do papel do tamanho da empresa e do endividamento na performance ESG, ressaltando a maior capacidade de empresas maiores investirem em sustentabilidade. Na prática, os achados indicam que gestores devem incorporar o ESG como parte estratégica das operações de M&A, e não apenas como uma consequência do desempenho financeiro.

Palavras-chave: fusões e aquisições (M&A), retorno sobre o ativo (ROA), desempenho sustentável, ambiental social e governança (ESG)

1. INTRODUÇÃO

Em 2005, o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente Financeiro publicou um relatório que propunha a aplicação de questões ambientais, sociais e de governança (ESG) em valorações financeiras. Esse relatório impulsionou a criação dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) em 2006 e, posteriormente, em 2009, resultou na criação da Bolsa de Valores Sustentável, marcando a integração de critérios ESG no sistema financeiro (Caiazza et al., 2021). Essas iniciativas destacam a crescente importância da sustentabilidade e da responsabilidade no mundo dos negócios.

Um aspecto central da cultura organizacional moderna é o compromisso com a responsabilidade social corporativa (RSC) (Carvalho et al., 2014). As empresas buscam

se comunicar com seus *stakeholders*, compartilhando sua visão, missão e valores por meio da divulgação de práticas de RSC (Benabou & Tirole, 2010). Além disso, as políticas de RSC são influenciadas pelas preferências das partes interessadas (Bereskin et al., 2018), o que reflete as crenças e os valores compartilhados dentro da organização. Essa dinâmica não apenas fortalece a relação entre a empresa e seus *stakeholders*, mas também define a cultura corporativa, alinhando-a com expectativas sociais e ambientais mais amplas (Gangi & Varrone, 2018).

Guiso et al. (2004), e Lins et al. (2017) observam que desde o início do século XXI, as discussões sobre governança corporativa têm se deslocado progressivamente em direção a questões sociais contemporâneas, como mudanças climáticas, direitos trabalhistas e corrupção, que são relevantes para legisladores, consumidores, acionistas e gestores. Nesse período, uma nova linha de pensamento tem orientado diversos estudiosos, defendendo que ser socialmente responsável é uma parte integral da função econômica da empresa. Essa perspectiva argumenta que a separação entre as dimensões econômicas e não econômicas da responsabilidade social é artificial e que uma empresa pode assumir responsabilidade ambiental não apenas para trazer benefícios para a comunidade global, mas também para alcançar seus próprios objetivos estratégicos (Caiazza et al, 2021, Gangi & Varrone, 2018).

A análise da revisão de literatura (Arouri et al., 2019; Brooks & Oikonomou, 2018; Li et al., 2023) revela uma notável falta de foco na investigação dos aspectos sustentáveis nas decisões de fusões e aquisições (M&A), especialmente no que concerne aos efeitos pós-fusão, tanto a curto quanto a longo prazo. Além disso, a estratégia de crescimento por meio de operações de M&A é relevante para empresas de pequeno porte, quando se consideram os aspectos de sustentabilidade.

Xie et al. (2019) apontam que, devido a restrições orçamentárias, as pequenas e médias empresas podem dedicar menos recursos às despesas com pesquisa e desenvolvimento (P&D) em atividades de sustentabilidade, especialmente em questões ambientais, que demandam investimentos significativos. Portanto, empresas de pequeno e médio porte têm uma menor propensão para mitigar o impacto de riscos relacionados à sustentabilidade corporativa e aproveitar oportunidades potenciais de lucro (Caiazza et al., 2021). Nessa perspectiva, os acordos de M&A emergem como uma estratégia de posicionamento do mercado para expandirem seu *market share* em relação aos líderes do setor.

O desenvolvimento do setor de Tecnologia é fundamental no contexto econômico e social de qualquer país, pois as empresas desse segmento criam produtos e serviços baseados em ideias inovadoras para atender às demandas do mercado (Weber &

Klein, 2013). Nesse sentido, os administradores precisam de inovação como meio de oportunidade para competir e obter rentabilidade nos negócios (Fleury & Fleury, 2004; Magro et al., 2020).

O setor de Tecnologia recebe destaque nas operações de M&A devido a fatores específicos do setor. As empresas de tecnologia geralmente operam com baixos custos operacionais, pois não necessitam de gastos contínuos com produtos para venda; o principal custo está no desenvolvimento. Após o desenvolvimento, os custos associados ao produto são principalmente de manutenção e suporte. Os investimentos necessários em P&D para novos produtos e tecnologias podem ser muito altos e, muitas vezes, não compensam. Dessa forma, torna-se plausível adquirir uma empresa que já tenha desenvolvido determinada inovação (Magro et al., 2020).

Estudos anteriores (Aktas et al., 2011; Deng et al., 2013) enfatizam os retornos imediatos e as reações do mercado de capitais, sem considerar a dinâmica temporal e os efeitos persistentes da RSC no desempenho das empresas adquirentes. A literatura carece de uma análise que diferencie os impactos de curto prazo da integração de práticas ESG em processos de M&A, especialmente em setores com alta taxa de crescimento por meio dessas transações, como o setor de Tecnologia. A maior parte dos estudos (Arouri et al., 2019; Barros et al., 2022; Bereskin et al., 2018) examina a relação entre RSC e desempenho financeiro em contextos amplos, sem explorar como as práticas de sustentabilidade influenciam a trajetória de curto prazo das empresas após uma fusão ou aquisição.

Esta pesquisa busca preencher essa lacuna ao analisar os efeitos pós-fusão da RSC com foco no curto prazo. Diferentemente das abordagens tradicionais que consideram apenas o retorno das ações no anúncio da fusão, este estudo avalia o impacto do comprometimento com ESG nos resultados financeiros e nos indicadores de sustentabilidade ao longo do período subsequente à transação. Enquanto a literatura existente (Caiazza et al., 2021; Li et al., 2023) frequentemente trata M&A como uma variável isolada, este estudo incorpora a interação com o retorno do ativo, permitindo uma análise mais detalhada da relação entre capital social, riscos corporativos e criação de valor econômico em transações de M&A.

Ao direcionar a análise para o setor de Tecnologia, este estudo examina os desafios e impactos da integração de práticas ESG em um contexto de alta atividade de M&A. A teoria dos stakeholders (Freeman, 1984) destaca que as empresas não devem focar exclusivamente nos acionistas, mas também nos diversos grupos que impactam ou são impactados por suas operações, como funcionários, clientes, fornecedores e a sociedade em geral. Ao investigar a relação entre M&A e o desempenho econômico-finan-

ceiro nas práticas ESG, esta pesquisa avalia como a incorporação de ESG pode influenciar a legitimidade da empresa adquirida perante seus *stakeholders*, fortalecendo a confiança, reduzindo riscos e promovendo valor sustentável no setor de Tecnologia.

Nesse contexto, considerando a crescente atenção à RSC e a relevância das operações de M&A no ambiente empresarial contemporâneo, surge a seguinte questão de pesquisa: Qual é a influência das M&A e do desempenho econômico-financeiro nas práticas ESG no setor de Tecnologia? Assim, o objetivo geral desta pesquisa é investigar a relação entre a realização de M&A e o desempenho econômico-financeiro nas práticas ESG de empresas adquiridas brasileiras no setor de Tecnologia.

A principal motivação deste artigo é explorar as operações de M&A sob a perspectiva do impacto da RSC, especificamente no que diz respeito ao desempenho financeiro e sustentável no curto prazo pós-fusão. As transações de M&A influenciam a natureza operacional da empresa e suas interações com partes interessadas focadas em maximizar o valor de seus investimentos (Bereskin et al., 2018; Novaes et al., 2021; Yen & André, 2019). No entanto, os adquirentes devem estar atentos aos potenciais riscos ao investir em M&A, pois suas preocupações com riscos ambientais, sociais ou de segurança podem se refletir em ônus financeiros e de reputação no período pós-M&A (Brooks e Oikonomou, 2018; Caiazza et al., 2021).

Apesar de esforços extensos de pesquisa (Bereskin et al., 2018; Brooks & Oikonomou, 2018; Li et al., 2023) sobre atividades de M&A, há uma lacuna na atenção dedicada à investigação de aspectos sustentáveis nas decisões de M&A. Pretende-se preencher essa lacuna na literatura sobre capital social e sustentabilidade no contexto de M&A de duas maneiras principais. Primeiro, examinando os efeitos a curto prazo em empresas adquiridas brasileiras do setor de Tecnologia e, em segundo lugar, ao examinar a influência de práticas de Pontuação de Sustentabilidade, especificamente nos critérios ESG.

Esse estudo contribui para a teoria dos *stakeholders* ao explorar como as M&A impactam a integração de práticas ESG, que são diretamente relacionadas aos interesses de múltiplos *stakeholders*, como investidores, funcionários, clientes e a sociedade em geral. A diferenciação dos impactos de curto prazo e a consideração do retorno do ativo fornecem uma perspectiva mais detalhada sobre como a criação de valor nas operações de M&A pode estar alinhada (ou não) com a geração de benefícios para os *stakeholders*. No campo prático, oferece orientações para gestores e investidores sobre como a incorporação de critérios ESG pode influenciar o desempenho econômico-financeiro de empresas adquiridas no setor de Tecnologia. A pesquisa

fornecer evidências empíricas que podem orientar políticas corporativas e estratégias de investimento voltadas para sustentabilidade em processos de M&A.

Para alcançar o objetivo do estudo, foram coletados dados sobre M&A na plataforma Refinitiv®, complementados por informações financeiras e ambientais das empresas analisadas. O método adotado foi a análise de dados em painel com efeitos *Pooled Ordinary Least Squares* (POLS). Os resultados revelaram que as empresas que realizaram M&A apresentaram um aumento no desempenho ESG, corroborando a primeira hipótese. Além disso, observou-se uma relação positiva entre o tamanho da empresa e o desempenho ESG. No entanto, a segunda hipótese foi rejeitada, pois a alta rentabilidade, representada por uma variável *dummy* do retorno sobre o ativo (ROA), não apresentou efeito significativo no ESG pós-aquisição.

2. REFERENCIAL TEÓRICO E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

2.1. Visão tradicional do engajamento em sustentabilidade e a visão moderna da RSC

A Comissão Europeia define ‘finanças sustentáveis’ como o processo de considerar devidamente as variáveis ESG ao tomar decisões de investimento no setor financeiro. Isso resulta no aumento de investimentos a longo prazo em atividades econômicas e projetos sustentáveis. O tema dos efeitos benéficos relacionados à economia e finanças provenientes da sustentabilidade tem sido central nas últimas décadas. A proteção do meio ambiente natural tornou-se cada vez mais essencial para a sociedade moderna.

Tanto o Protocolo de Kyoto de 1995 quanto a Conferência de Paris em 2015 confirmaram a importância global desse tema. Conforme destacado por (Benabou, & Tirole, 2010; Xie et al., 2019) o crescimento econômico é considerado sustentável quando preserva os recursos naturais para as gerações futuras. Todos os setores, independentemente de suas emissões de poluentes, compartilham uma sensibilidade comum em relação à proteção ambiental. Além disso, a sustentabilidade é um conceito influenciado por tendências evolutivas, e o interesse acadêmico está em ascensão, mesmo que as conclusões alcançadas sejam, por vezes, divergentes (Wang et al., 2023).

A abordagem da pesquisa fundamenta-se na teoria dos *stakeholders*, que explora a postura das empresas em adotar práticas de sustentabilidade. O foco da reflexão reside nas vantagens ou desvantagens decorrentes dessa estratégia e da cultura organizacional adotada (Caiazza et al., 2021; Dmytriyev et al., 2021; Gul et al., 2020). Tradicionalmente, a teoria dos *stakeholders* tem sido uma perspectiva central para

entender como as empresas se relacionam com os diversos grupos de interesse, como acionistas, funcionários, clientes, fornecedores e a sociedade (Donaldson & Preston, 1995; Freeman & Reed, 1983). Ao mesmo tempo, novas evidências na literatura (Deng et al., 2013; Gul et al., 2020) ampliam a compreensão sobre o impacto das práticas sustentáveis, destacando como elas podem gerar benefícios de longo prazo para as empresas, incluindo ganhos tangíveis e intangíveis em termos de desempenho financeiro e reputacional (Caiazza et al., 2021; Dhaliwal et al., 2014; Jiao, 2010).

Dentro do contexto da teoria dos *stakeholders*, pode-se realizar algumas reflexões adicionais. Pesquisadores argumentam que as atividades de RSC realizadas pelas empresas constituem uma alavanca estratégica relevante que pode ser empregada para construir e fortalecer relacionamentos com diversos *stakeholders* (Brown & Foster, 2013; Donaldson & Preston, 1995; Freeman & Dmytriyev, 2017). Essa visão indica uma ligação vital entre as demandas dos *stakeholders* da empresa e sua abordagem em relação à RSC. Considerando a empresa de maneira holística, alguns estudiosos (Dhaliwal et al., 2014; Friedman, 1970), sob a teoria dos *stakeholders*, afirmam que as partes interessadas são interdependentes, e criar valor para um *stakeholder* resulta na criação de valor para os demais.

Uma visão interdependente da teoria dos *stakeholders* lança luz sobre uma perspectiva mais ampla de *stakeholders*, onde uma RSC mais abrangente pode criar uma vantagem competitiva sustentável para uma empresa (Russo & Fouts, 1997), bem como fortalecer a capacidade de inovação da empresa - muitas vezes para evitar o risco associado a eventos negativos relacionados aos riscos das mudanças climáticas, mas também aumentando o acesso a novos mercados e, a longo prazo, melhorando o desempenho financeiro (Bhattacharya & Korschun, 2008).

Essa visão interdependente da teoria dos *stakeholders* enfatiza a importância de adotar uma postura mais holística em relação à RSC, não apenas como uma forma de mitigar riscos, mas também como uma estratégia para promover a inovação e a criação de valor sustentável (Arouri et al., 2019; Caiazza et al., 2021). Ao alinhar suas práticas com os interesses de diversos grupos de *stakeholders*, as empresas podem não apenas se proteger contra riscos ambientais, mas também explorar novas oportunidades de mercado e melhorar sua performance financeira a longo prazo (Li et al., 2023; Nguyen et al., 2024). Assim, a integração de RSC, especialmente no contexto das mudanças climáticas, emerge como uma alavanca importante para garantir a sustentabilidade e o sucesso competitivo das organizações no futuro.

2.2. Desempenho econômico-financeiro e esg pós-aquisição a curto prazo

As operações de M&A são uma possível maneira lucrativa para pequenas empresas crescerem rapidamente em tamanho e reduzirem a diferença com líderes do setor. Estudos anteriores, ao buscarem explicar os motivos por trás de M&A, identificaram que a maximização de valor prevalece sobre todas as demais considerações (Bradley et al., 1988; Bruner, 2002; Lubatkin, 1987; Nielsen & Melicher, 1973). Quando se introduz a dimensão da sustentabilidade, surge um debate entre duas perspectivas distintas para abordar o interesse da empresa na maximização de valor.

Dentro do contexto de M&A, uma perspectiva atualizada da teoria dos *stakeholders* sustenta que o comportamento ético e busca por lucro não são mutuamente contraditórios (Dmytryev et al., 2021; Teti et al., 2022; Zrigui et al., 2024). Empresas que desenvolvem efetivamente a RSC conseguem estabelecer interações mais eficazes com seus *stakeholders*. Essa relação, por sua vez, beneficia os processos de aquisição, resultando em uma maior eficiência e, consequentemente, um desempenho financeiro aprimorado nos períodos pós-acordo (Yen & André, 2019). Essa perspectiva está em sintonia com a abordagem de maximização de valor da teoria dos *stakeholders*, que enfatiza o papel da RSC em relação às partes interessadas (Yen & André, 2019), e a tendência geral de empresas socialmente responsáveis em investir em boas práticas de governança de RSC.

O setor de Tecnologia da Informação é um dos que mais se desenvolveu no século XX e continua a passar por muitas transformações no século XXI. Esse progresso é importante porque afeta tanto o ambiente econômico quanto o social, já que as empresas do setor de Tecnologia precisam constantemente aperfeiçoar seus produtos e serviços com ideias inovadoras para atender às exigências do mercado consumidor e se destacar diante dos concorrentes, que também avançam em proporção, aspecto e conteúdo. Dessa forma, as empresas precisam cada vez mais de inovação para se destacarem como concorrentes fortes e garantir a rentabilidade nos negócios (Magro et al., 2020; Wang, 2024).

Diante disso, o investimento em M&A de novas empresas torna-se mais frequente, pois é visto como uma oportunidade para obter ideias inovadoras e rentáveis (Wang, 2024). O setor de Tecnologia apresenta um dos maiores índices de aquisições entre empresas da mesma categoria, sendo um mercado em constante inovação. As empresas de tecnologia possuem alto grau de intangibilidade, ou seja, o balanço patrimonial dessas empresas apresenta maior valor em ativos intangíveis identificáveis em comparação aos tangíveis. Isso faz com que empresas de grande porte do setor de Tecnologia adquiram empresas menores ou de mesmo nível que possuam potencial

inovador e expectativa de rentabilidade, complementando assim seus negócios (Magro et al., 2020).

Bereskin et al. (2018), e Yen e André (2019) que abordam os aspectos de sustentabilidade nas transações de M&A estabelecem, em média, um impacto positivo derivado de um modelo de sustentabilidade corporativa. As operações de M&A conduzidas por empresas com níveis significativos de RSC apresentam, em média, um efeito positivo (Liang & Renneboog, 2017). Quando o RSC dos adquirentes é elevado, isso contribui para uma reputação mais sólida junto aos reguladores, reduzindo, assim, intervenções regulatórias arriscadas durante a transação de M&A. Essa observação sugere que adquirentes com RSC elevado têm menor probabilidade de enfrentar incertezas, falhas e conflitos em comparação com adquirentes com RSC mais baixo (Deng et al., 2013). Tais evidências apontadas sugerem um impacto positivo a longo prazo (Caiazza et al., 2021). Portanto, pelas razões mencionadas, formula-se a seguinte hipótese:

- H_1 : Empresas que realizaram M&A tendem a alcançar o ESG positivo pós-aquisição a curto prazo.

Empresas com desempenho econômico-financeiro elevado tendem a integrar práticas ESG de maneira mais eficaz após aquisições, o que favorece processos de fusão e aquisição mais bem-sucedidos e resulta em impactos positivos na sustentabilidade corporativa (Caiazza et al., 2021; Novaes et al., 2021). Negócios de M&A realizados por empresas financeiramente sólidas demonstram maior capacidade de alinhar estratégias de ESG no pós-aquisição, promovendo uma adaptação mais eficiente às demandas dos stakeholders (Liang & Renneboog, 2017). Nesse sentido, a sustentabilidade nas transações de M&A é impulsionada pelo desempenho econômico-financeiro dos adquirentes, refletindo-se na integração da RSC como um componente central da estratégia corporativa e contribuindo para impactos positivos no ESG no curto prazo (Anderson et al., 2013; Li et al., 2023). À luz do exposto, postula-se a seguinte hipótese:

- H_2 : Adquirentes com desempenho econômico-financeiro elevado tendem a alcançar o ESG positivo pós-aquisição a curto prazo.

No âmbito das transações de M&A, a sustentabilidade pode ser analisada sob uma perspectiva de estratégia global. Nessa abordagem, as operações de M&A, quando vinculadas à RSC, facilitam a harmonização das relações e interesses de acionistas multinacionais. Todos esses efeitos benéficos, naturalmente, demandam tempo para se concretizarem; de fato, empresas com uma RSC robusta tendem a obter melhores resultados em relação aos stakeholders, do ponto de vista da maximização de valor, resultando em maior rentabilidade e eficiência a longo prazo. Dada a complexidade

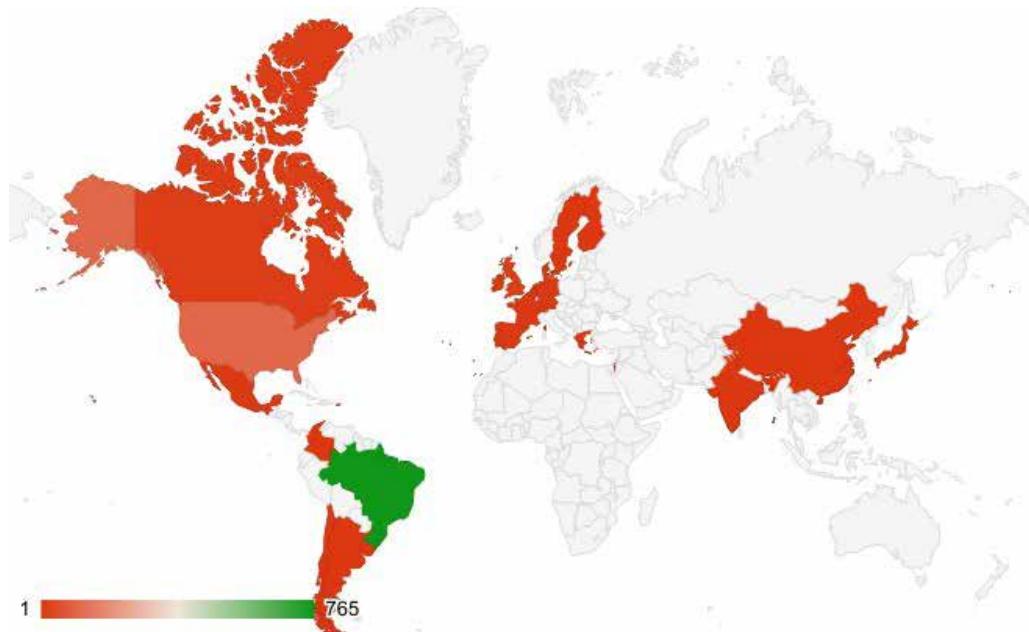
das operações de M&A e os desafios da integração de ESG na cultura corporativa do adquirente (Berchicci et al., 2012), antecipa-se que os níveis de sustentabilidade não são relevantes ao considerar o desempenho de curto prazo no anúncio do acordo.

À luz da teoria dos *stakeholders*, esse processo de integração de práticas de RSC revela a interdependência entre as partes envolvidas no acordo, como acionistas, funcionários, clientes e fornecedores, que, ao serem adequadamente considerados, fortalecem a legitimidade e a confiança nas empresas envolvidas (Freeman & Dmytriyev, 2017). No entanto, o valor sustentável gerado por essas práticas leva tempo para ser plenamente reconhecido, e, portanto, seu impacto no desempenho de curto prazo de uma transação de M&A pode ser limitado (Caiazza et al., 2021; Gordano et al., 2024). Assim, a teoria dos *stakeholders* sugere que o sucesso dessas transações, especialmente a longo prazo, está intrinsecamente ligado à capacidade das empresas de gerenciar as relações com seus diversos *stakeholders*, alinhando suas práticas de RSC com as expectativas e interesses dos mesmos.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A amostra desta pesquisa foi formada pelas empresas listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3), no período de 2018 a 2023. A escolha do ano de início foi baseada na abordagem da pesquisa, que se concentra nos efeitos de curto prazo. Além disso, a escolha do ano de 2023 se justifica pelo fato de ser o último ano para o qual as empresas disponibilizaram divulgações completas de suas demonstrações financeiras até a data de realização da pesquisa. Isso assegura a utilização dos dados mais recentes e abrangentes para uma análise mais precisa e atualizada. O artigo aborda M&A envolvendo empresas adquiridas brasileiras. No entanto, é importante destacar que as empresas adquirentes não estão restritas a serem nacionais. Isso é visualizado no gráfico apresentado na figura 1.

A tabela 1 fornece informações detalhadas sobre cada adquirente, incluindo sua nacionalidade. São listados os países e as porcentagens relacionadas aos adquirentes. A amostra abrange o período de 2018 a 2023, sem seleção específica do setor (setor de Tecnologia) e sem exclusão de informações faltantes.

Figura 1. Adquirentes distribuídos no globo**Tabela 1.** Porcentagem dos adquirentes

Países dos adquirentes		
Brasil	765	78,1%
Estados Unidos	106	10,8%
Reino Unido	17	1,7%
Canadá	12	1,2%
Países Baixos	9	0,9%
Alemanha	7	0,7%
Espanha	5	0,5%
Desconhecido	5	0,5%
Ilhas Cayman	4	0,4%
França	4	0,4%
Japão	4	0,4%
México	4	0,4%
Singapura	4	0,4%
Chile	3	0,3%

Países dos adquirentes		
Irlanda	3	0,3%
Portugal	3	0,3%
Uruguai	3	0,3%
Argentina	2	0,2%
Bermudas	2	0,2%
China	2	0,2%
Dinamarca	2	0,2%
Hong Kong	2	0,2%
Porto Rico	2	0,2%
Suécia	2	0,2%
Suíça	2	0,2%
Bélgica	1	0,1%
Colômbia	1	0,1%
Finlândia	1	0,1%
Grécia	1	0,1%
Índia	1	0,1%
Israel	1	0,1%
TOTAL	980	100,0%

A população inicial do estudo foi composta por 980 empresas, das quais 305 foram selecionadas para a amostra, excluindo aquelas com informações incompletas, conforme ilustrado na tabela 2. O processo de seleção priorizou empresas do setor de Tecnologia, dado que suas características são especialmente relevantes para a análise proposta. Empresas que não disponibilizaram dados necessários para o cálculo das variáveis do estudo foram excluídas. Como resultado, a amostra final consistiu em 255 observações referentes a 39 empresas. Os dados financeiros e informações sobre M&A foram obtidos da base de dados Refinitiv®.

Tabela 2. Número de empresas (2018-2023)

Total	
Número inicial de empresas	305
(-) Número de empresas com informações incompletas	266
Número de empresas final	39

Um número de informações de empresas incompletas diz respeito a empresas cujos adquirentes são estrangeiros e não estão listadas na bolsa do Brasil. Após o procedimento de seleção da amostra e coleta dos dados, no que diz respeito ao tratamento dos *outliers* (observações extremas), optou-se por realizar a *winsorização* das variáveis, em 1%, nos dois extremos da distribuição.

3.1. Mensuração da sustentabilidade

Nesta seção, busca-se seguir uma lógica estruturada para enfatizar a relação entre a questão da sustentabilidade e as métricas destinadas a mediá-la. Basicamente, são considerados dois aspectos fundamentais. Primeiramente, explora-se o conceito de sustentabilidade, sendo relevante observar como a RSC evoluiu ao longo do tempo, alterando os determinantes que contribuem para sua definição. Em seguida, é introduzido a medida de sustentabilidade por meio das práticas ESG.

A pontuação geral ESG foi obtida da Refinitiv®, juntamente com medidas individuais nos pilares ESG. A pontuação ESG reflete o desempenho ESG da empresa e o grau de sua eficiência, utilizando dados publicamente divulgados em dez categorias principais (emissões, uso de recursos, inovação; direitos humanos, força de trabalho, comunidade, responsabilidade do produto; gestão, RSC, acionistas), correspondendo aos três pilares ESG: ambiental, social e governança, respectivamente. A metodologia para a pontuação ESG compreende três etapas. No primeiro passo, realiza-se o cálculo da pontuação na categoria ESG. O processo envolve o tratamento dos pontos de dados de duas maneiras - booleana e numérica - indicando um significado positivo ou negativo do valor mais alto. No método booleano, as perguntas são utilizadas para o cálculo da pontuação percentil, onde as medidas têm um valor de SIM, NÃO ou NULO para responder às perguntas sobre a sustentabilidade da empresa. Os pesos são calculados com base na divulgação de cada ponto de dados na categoria. Para o método numérico, são aplicados dados relatados numericamente pela empresa em comparação com as empresas em um grupo setorial. Após o tratamento dos dados, a pontuação ESG é calculada para cada uma das dez categorias, usando a classificação percentil construída pelo número de empresas com classificação inferior, igual ou superior. Para calcular as pontuações dos pilares ESG, os pilares ambiental e social requerem um *benchmark*, obtido da Classificação Empresarial da Thomson Reuters (TRBC), enquanto o pilar de governança utiliza o país de incorporação como *benchmark*.

A segunda fase da metodologia de pontuação ESG compreende o desenvolvimento de uma matriz de materialidade para cada pilar ESG, a qual tem o propósito de avaliar de forma objetiva o impacto de cada pilar ESG individual e dos pilares em diferentes

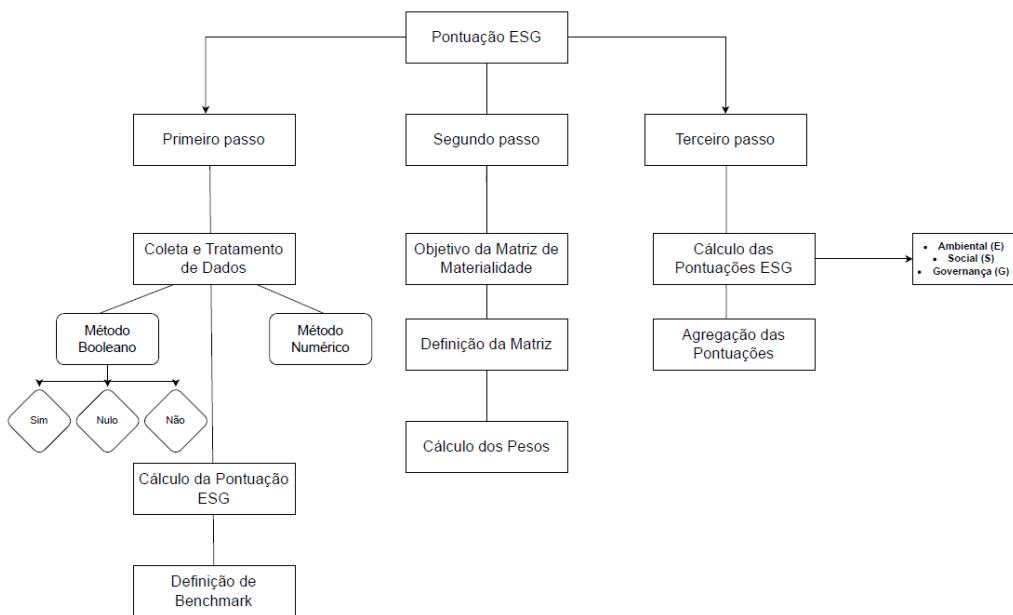
setores. Essa matriz é definida por pesos de categoria, os quais são utilizados para compreender o grau de importância de cada pilar ESG para cada grupo setorial específico. Esses pesos variam de 0 a 100 e são calculados como uma média resultante dos dados dentro de cada grupo setorial e em todas as categorias ESG, abrangendo mais de um tema.

A terceira etapa envolve o cálculo das pontuações gerais ESG e de seus pilares: corporativo, social e de governança. Finalmente, a pontuação geral ESG é gerada a partir da agregação dos pesos das dez categorias, calculados com base nos pesos de magnitude na segunda etapa. As pontuações ESG (ambiental, social e de governança) são derivadas da soma relativa dos pesos na mesma categoria. Esse processo é ilustrado na figura 2.

3.2. Definição das variáveis e técnica de análise de dados

O estudo coletou as variáveis fundamentais para analisar o impacto das práticas de RSC no desempenho financeiro e sustentável em operações de M&A a curto prazo. Como variável dependente a ser testada na (H1), foi utilizada a pontuação de *environmental, social and governance* (ESG) para avaliar o desempenho socioambiental. Essa pontuação foi desenvolvida para avaliar de forma transparente e objetiva o desempenho, o compromisso e a eficácia relacionados ao ESG de uma empresa em dez temas principais, com base em dados publicamente disponíveis e auditáveis (LSEG Data & Analytics, 2024).

Para complementar como variável independente do estudo é criada uma variável *dummy* para empresas que realizaram M&A no período de 2018 a 2023. Essa variável recebe o valor 1 (um) para empresas que realizaram tais operações e 0 (zero) para empresas que não realizaram. Como medida de desempenho financeiro, foi utilizado o indicador de ROA das companhias analisadas, sendo esta a variável independente do presente estudo. Além disso, para a hipótese (H2) de alta rentabilidade da empresa, foi criada uma variável *dummy* com base na mediana do ROA, classificando as companhias em: alta rentabilidade (1), para valores iguais ou superiores à mediana, e baixa rentabilidade (0), para valores inferiores à mediana. Segundo Iudícibus (2012), o ROA reflete o lucro obtido em relação aos ativos da empresa, demonstrando o rendimento do capital próprio aplicado nos ativos da companhia. Para calcular essa variável, foi realizada a divisão entre o lucro operacional antes dos impostos e o ativo.

Figura 2. Processo pontuação ESG

As variáveis são definidas da mesma forma que Caiazza et al. (2021). Na tabela 3 é possível visualizar todas as variáveis do modelo bem como o sinal esperado para cada uma delas, de acordo com a fundamentação dos autores referenciados neste estudo.

Tabela 3. Variáveis do modelo

Variável	Descrição	Proxy	Sinal esperado	Fundamentação
ESG_{it}	Score ambiental, social e governança	Score (0 a 100) que mede a soma relativa dos pesos de cada categoria	+	Bereskin et al. (2018), Caiazza et al. (2021), Vasconcelos et al. (2023).
$DF\&A_{it}$	Dummy de M&A	1 se realizou M&A; 0 caso contrário	+/-	Batista et al. (2023), Bereskin et al. (2018), Novaes et al. (2021).
ROA_{it}	ROA	$\frac{\text{Lucro Operacional}_{it}}{\text{Ativo Total}_{it}}$	+/-	Caiazza et al. (2021), Vasconcelos et al. (2023).
$DROA_{it}$	Dummy ROA	1 indica alta rentabilidade, e 0, baixa rentabilidade.	+/-	Caiazza et al. (2021), Vasconcelos et al. (2023).

Variável	Descrição	Proxy	Sinal esperado	Fundamentação
TAM_{it}	Tamanho da empresa	$\ln(Ativo_{it})$	+	Aguilera et al. (2006), Caiazza et al. (2021), Ng e Rezaee (2020).
VM_{it}	Valor de mercado da companhia	$\frac{Preço\ da\ ação\ atual_{it}}{Ação\ em\ circulação_{it}}$	-	Bereskin et al. (2018), Yen & André (2019).
END_{it}	Endividamento	$\frac{Passivo\ Oneroso_{it}}{Ativo\ Total_{it-1}}$	+/-	Aguilera et al. (2006), Bereskin et al. (2018), Caiazza et al. (2021), Yen e André (2019).

3.3. Análise de desempenho de curto prazo pós-fusão

Conduz-se um teste t para verificar a diferença nas médias das proporções do balanço patrimonial. Isso é feito considerando, por um lado, empresas que possuem ou não a pontuação ESG e, por outro lado, comparando empresas de alta e baixa sustentabilidade. Realizam-se testes estatísticos abrangendo um período de um a cinco anos após a data do anúncio dos negócios de fusão e aquisição. Posteriormente, é conduzida uma regressão múltipla, considerando o impacto ESG sobre as métricas contábeis do ofertante para avaliar o impacto ESG. Vale ressaltar que uma metodologia semelhante é adotada no estudo de Caiazza et al. (2021), onde foi empregado um modelo de regressão de dados em painel para examinar a relação entre as práticas de RSC e o desempenho financeiro e sustentável em operações de M&A. Esse modelo pode ser observado nas equações apresentadas no referido estudo. Para estudar os efeitos de curto prazo de uma fusão e aquisição anunciada, aplica-se o seguinte modelo de referência:

$$ESG_{i,t+1} = \alpha_i + \beta_1 DF\&A_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \sum_j \beta_j controle_{j,it} + Ano_{it} + \varepsilon_i \quad (1)$$

Onde:

- variável dependente ESG é a pontuação dos índices ambiental, social e de governança;
- $DF\&A$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1 se a empresa realizou fusão ou aquisição e 0 caso contrário;
- ROA ;
- Controle* são as seguintes variáveis de controle: endividamento, valor de mercado e tamanho.
- Ano é, respectivamente, os efeitos fixos de ano. A variável dependente é avançada em um ano para entender como a variável atual pode impactar os resultados futuros.

Com o objetivo de testar a hipótese de pesquisa (H2) – Adquirentes com desempenho econômico-financeiro elevado tendem a alcançar o ESG positivo pós-aquisição a curto prazo – foi elaborado um segundo modelo. Nesse modelo, criou-se uma variável *dummy* baseada na mediana do ROA, classificando as empresas em: alta rentabilidade (1), para valores iguais ou superiores à mediana, e baixa rentabilidade (0), para valores inferiores à mediana. Essa variável *dummy* interage com a *dummy* de M&A, permitindo avaliar a relação entre o desempenho financeiro elevado dos adquirentes e o alcance de um ESG positivo no curto prazo pós-aquisição. O modelo proposto é apresentado a seguir:

$$ESG_{i,t+1} = \alpha_i + \beta_1 DF\&A_{it} * DROA_{it} + \beta_2 DROA_{it} + \sum_j \beta_j controle_{j, it} + Ano_{it} + \varepsilon_i \quad (2)$$

Onde:

- variável dependente ESG_i é a pontuação dos índices ambiental, social e de governança;
- $DF\&A$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1 se a empresa realizou fusão ou aquisição e 0 caso contrário;
- $DROA$ *dummy* que 1 indica alta rentabilidade, e 0 baixa rentabilidade;
- ROA ;
- $Controle$ são as seguintes variáveis de controle: endividamento, valor de mercado e tamanho.
- Ano é, respectivamente, os efeitos fixos de ano. A variável dependente é avançada em um ano para entender como a variável atual pode impactar os resultados futuros.

3.4. Técnicas de análise de dados

Os dados da pesquisa abrangem tanto uma dimensão espacial, envolvendo diversas empresas, quanto uma temporal, ao longo de um estudo de 5 anos. Os modelos propostos foram estimados por meio de regressões multivariadas de dados em painel. Para determinar o modelo de painel apropriado (efeitos fixos, aleatórios ou POLS), foram conduzidos testes como o de Breusch-Pagan, Chow e Hausman, os quais indicaram que o modelo mais adequado seria o de dados em painel com efeitos POLS. Além disso, foram aplicados aos modelos testes para avaliar a adequação, incluindo a normalidade dos termos de erro, a presença de multicolinearidade, a ausência de autocorrelação serial e a heterocedasticidade, uma vez que esses são pressupostos fundamentais da análise de regressão.

3.5. Amostra de negociações de M&A

Consideram-se todas as negociações de M&A concluídas entre 2018 e 2023, nas quais a empresa-alvo pertencia ao setor de Tecnologia, justificado pela necessidade de transformação digital e inovação no período atual. A tendência de M&A na área de tecnologia está crescendo cada vez mais, e, como mencionado anteriormente, os anos de 2020 e 2021 foram particularmente promissores. Apesar do impacto significativo da pandemia causada pela covid-19, o mercado apresentou um cenário incomum e inédito: IPOs¹ em baixa, as taxas de juros mais baixas da história e vários outros fatores que influenciam diretamente o setor. Com o amadurecimento da tecnologia, o setor se tornou o mais ativo em M&A há cerca de quatro anos. Isso se deve ao aumento generalizado do uso da internet por meio de smartphones e redes sociais. Empreendedores e investidores perceberam as oportunidades de mercado para produtos tecnológicos, refletidas em capitalizações privadas e públicas nesse segmento.

A amostra de transações de M&A foi obtida na Refinitiv®, uma plataforma fornecida pela Thomson Reuters que contém informações sobre acordos em todo o mundo. Para cada acordo, a Refinitiv® fornece uma ampla gama de informações, como data de anúncio e conclusão, valor do acordo, tipo de operação, métodos de pagamento e detalhes relacionados às empresas envolvidas nessas transações (incluindo nome da empresa, código de identificação e país de operação).

No início tinha-se com um conjunto de dados de 980 negócios que abrangem os anos de 2018 a 2023. Em seguida, foi considerado os negócios nos quais as empresas-alvo pertenciam ao setor de Tecnologia da Informação, enquanto as empresas compradoras poderiam pertencer a qualquer setor. O conjunto de dados diminuiu para 305 negócios. Em seguida, foram mesclados esses dados com outro conjunto de dados, o escore ESG.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1. Análise descritiva das variáveis do modelo

Nesta seção, são analisadas as estatísticas descritivas das variáveis para o intervalo de dados anuais entre 2018 a 2023. Na tabela 4, evidenciam-se os valores médios, desvios

¹ Um IPO ocorre quando uma empresa privada decide abrir seu capital e oferecer suas ações ao público pela primeira vez, tornando-se uma empresa de capital aberto. Isso é feito através da emissão de novas ações que são vendidas ao público ou pela venda de ações existentes detidas pelos acionistas existentes.

padrões, medianas, máximos e mínimos para as variáveis utilizadas no modelo: *environmental, social and governance* (ESG); retorno sobre o ativo (ROA); tamanho (TAM), valor de mercado (VM); endividamento (END).

Tabela 4. Estatística descritiva das variáveis analisadas

Variáveis	Média	Desvio-Padrão	Mediana	Máximo	Mínimo	Observações
ESG	7,423	8,602	7,306	8,263	1,842	255
ROA	7,440	8,497	5,929	10,919	-7,800	255
TAM	7,758	2,570	8,130	10,150	-0,827	255
VM	6,189	4,558	4,622	20,503	0,480	255
END	6,334	1,958	5,093	9,795	0,270	255

Nota. ESG = *environmental, social and governance*; ROA = retorno sobre o ativo; TAM = tamanho; VM = valor da empresa; END = endividamento.

Na tabela 4, a variável ESG se refere aos critérios ambientais, sociais e de governança que as empresas adotam em suas práticas de negócios. Uma média de 7,423 sugere que, em geral, as empresas na amostra têm um desempenho moderadamente alto nessas áreas. No entanto, é importante notar que o desvio-padrão de 8,602 indica uma ampla variabilidade nos níveis de ESG entre as empresas, o que pode refletir diferenças significativas em suas abordagens e práticas. Essa observação está em linha com os achados de Hartzmark e Sussman (2019).

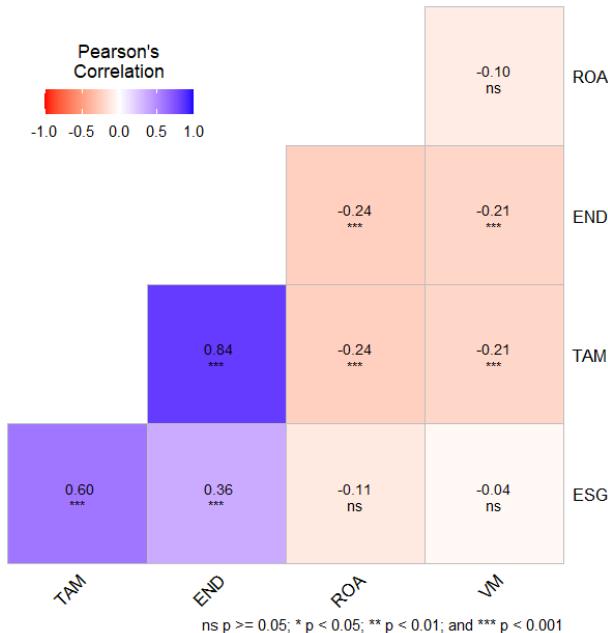
A variável ROA mede a eficiência com que uma empresa utiliza seus ativos para gerar lucro. A média de 7,440 sugere que, em média, as empresas têm um retorno moderado sobre seus ativos. No estudo de Caiazza et al. (2021), a média do retorno sobre ativos em uma amostra de M&A foi de 4,943. A constatação de que a mediana é menor do que a média sugere que pode haver algumas empresas com ROA abaixo da média, o que pode estar influenciando o valor médio para baixo.

A variável tamanho se refere ao tamanho da empresa, seja em termos de receita, ativos ou capitalização de mercado. Uma média de 7,758 sugere que, em média, as empresas na amostra são relativamente grandes. No entanto, esse valor é significativamente menor do que os resultados encontrados por Novaes et al. (2021). O desvio-padrão de 2,570 indica uma variabilidade moderada nos tamanhos das empresas, o que sugere uma diversidade razoável na amostra em termos de escala e alcance. Endividamento se refere à proporção de dívida em relação ao capital próprio e/ou total da empresa. Uma média de 6,334 sugere que, em média, as empresas têm um nível moderado de endividamento.

4.2. Correlação de Pearson

Inicialmente, a figura 3 evidencia os resultados do teste de correlação de Pearson para identificar o grau de correlação entre as variáveis do estudo, bem como averiguar possíveis indícios de multicolineariedade.

Figura 3. Correlação de Pearson



Observa-se que o ROA tem uma correlação negativa moderada com END ($r=-0,24$; $p<0,001$) e TAM ($r=-0,21$; $p<0,001$), indicando que um aumento no ROA está associado a uma diminuição no endividamento e no tamanho da empresa. No entanto, não encontramos uma correlação significativa entre ROA e ESG ($r=-0,10$; $p=NS$). Além disso, END e TAM apresentam uma correlação negativa moderada entre si ($r=-0,24$; $p<0,001$), sugerindo que empresas maiores tendem a ter um menor nível de endividamento. END também apresenta uma correlação negativa moderada com ESG ($r=-0,21$; $p<0,001$), indicando que empresas com melhores práticas de ESG tendem a ter um menor nível de endividamento.

A análise da correlação de Pearson revelou *insights* importantes sobre as relações entre as métricas financeiras e de sustentabilidade nas empresas. Observou-se uma correlação negativa moderada entre o retorno sobre ativos (ROA) e o endividamento (END), bem como entre o ROA e o tamanho da empresa (TAM). Isso sugere que um aumento na rentabilidade está associado a uma diminuição no endividamento e no tamanho da empresa.

Além disso, encontrou-se uma correlação negativa moderada entre o END e o TAM, indicando que empresas maiores tendem a ter um menor nível de endividamento. A análise também destacou uma correlação negativa moderada entre o END e o ESG, sugerindo que empresas com melhores práticas de ESG tendem a ter um menor nível de endividamento. No entanto, não foi encontrada uma correlação significativa entre o ROA e o ESG (Caiazza et al., 2021). Por fim, observou-se uma correlação negativa moderada entre o TAM e o ESG, indicando que empresas maiores podem ter práticas de ESG menos desenvolvidas. Esses resultados destacam a importância de considerar não apenas os aspectos financeiros, mas também os aspectos de sustentabilidade ao avaliar o desempenho e a gestão das empresas.

4.3. Análise dos modelos de regressão

Na tabela 5, apresentam-se os resultados da estimativa do modelo com as variáveis utilizadas para testar a primeira hipótese, empresas que realizaram M&A tendem a alcançar o ESG positivo pós-aquisição a curto prazo.

Tabela 5. Análise de regressão para verificar se empresas que realizaram M&A tendem a alcançar um ESG positivo no curto prazo após a aquisição e se adquirentes com alto desempenho econômico-financeiro têm maior probabilidade de atingir um ESG positivo no curto prazo

Variável dependente:	
	ESG
DF&A	17,291*** (4,683)
ROA	-1,492*** (0,315)
TAM	4,111*** (0,587)
VM	-0,0001*** (0,00003)
END	-18,548*** (6,735)
Constante	-6,042** (3,038)
Observações	255
R ²	0,522
R ² Ajustado	0,512
Estatística F	272,809***

Variável dependente: ESG	
DF&A: DROA	-12,901 (13,512)
ROA	0,001 (0,620)
TAM	4,977** (0,567)
VM	-0,00001 (0,00003)
END	-26,064*** (6,811)
Constante	-7,359***
Observações	255
R ²	0,476
R ² Ajustado	0,461
Estatística F	32,003*** (df=7; 247)

Nota. ESG = ambiental, social e governança; DF&A = *dummy* para empresas que realizaram M&A; DROA = *dummy* que 1 indica alta rentabilidade, e 0 baixa rentabilidade; ROA = retorno sobre o ativo; TAM = tamanho; MTB = *market-to-book*; END: endividamento.

*p<0,1; **p<0,05; ***p<0,01

Nesta análise, conduziu-se uma regressão linear múltipla para investigar a relação entre a variável dependente (ESG) e as variáveis independentes. Entre elas, a variável de DF&A apresentou um coeficiente de 17,291, indicando que, em média, empresas que realizaram M&A têm um aumento significativo no ESG em comparação com aquelas que não o fizeram, mantendo constantes as outras variáveis no modelo.

Por outro lado, o coeficiente estimado para ROA é negativo (-1,492) e estatisticamente significativo (p<0,01). Isso indica uma relação negativa entre o retorno sobre ativos e o ESG. Um aumento no retorno sobre os ativos está associado a uma diminuição no ESG. Esses achados contrastam com estudos anteriores, como os de Bereskin et al. (2018), e Caiazza et al. (2021), que encontraram resultados significativos positivos entre o ROA e o ESG. Em contrapartida, o coeficiente estimado para TAM é positivo (4,111) e estatisticamente significativo (p<0,01). Isso implica uma relação positiva entre o tamanho da empresa e o ESG. Empresas maiores tendem a ter um ESG mais alto, conforme observado por Caiazza et al. (2021).

Entretanto, o coeficiente negativo e altamente significativo de VM sugere que um aumento no valor de mercado está associado a uma diminuição no ESG. Isso pode indicar que empresas com valor de mercado mais alto em relação ao valor contábil podem estar menos focadas em questões ESG, como apontado por Bereskin et al. (2018). Portanto, esse resultado pode não apoiar diretamente a hipótese de que adquirentes com RSC elevado tendem a alcançar desempenho financeiro positivo pós-aquisição. Além disso, o coeficiente negativo e significativo de END sugere que um aumento no endividamento está associado a uma diminuição no ESG. Isso pode indicar que empresas com níveis mais altos de endividamento podem estar menos focadas em práticas ESG.

Adicionalmente, a constante é -6,042 e estatisticamente significativa ($p<0,05$). O modelo como um todo é estatisticamente significativo, com um R-quadrado ajustado de 0,512 e um valor alto para o teste F (272,809; $p<0,001$). Esses resultados indicam que as variáveis independentes têm um impacto significativo no ESG e fornecem insights importantes sobre os fatores que influenciam a pontuação ESG das empresas.

O coeficiente de -1,492 sugere que um aumento no ROA está associado a uma redução no desempenho ESG. Esse resultado pode indicar que empresas com maior retorno sobre os ativos tendem a priorizar menos questões ESG. Por outro lado, a hipótese de que empresas que realizam M&A tendem a alcançar um desempenho ESG positivo a curto prazo foi confirmada. O coeficiente positivo e estatisticamente significativo da variável DF&A (17,291; $p<0,01$) evidencia uma associação robusta entre a realização de M&A e a melhora no desempenho ESG. Além disso, a capacidade explicativa do modelo, representada pelo R^2 ajustado de 0,512, reforça a consistência dos resultados obtidos.

Os resultados apresentados para a primeira hipótese oferecem importantes implicações para a literatura e para a prática corporativa. A relação negativa entre ROA e ESG contrasta com achados anteriores (Arouri et al., 2019; Caiazza et al., 2021; Li et al., 2023), sugerindo que a busca por rentabilidade pode, em alguns casos, comprometer práticas sustentáveis. Já o impacto positivo de M&A no ESG indica que M&A podem impulsionar a agenda sustentável das empresas adquirentes (Ardia et al., 2022; Gordano et al., 2024). O tamanho da empresa se mostra um fator determinante para o ESG, enquanto altos níveis de endividamento e valor de mercado podem reduzir o comprometimento com sustentabilidade. Esses achados destacam a complexidade da relação entre desempenho financeiro e ESG, reforçando a necessidade de pesquisas adicionais.

Com o objetivo de confirmar ou rejeitar a hipótese de pesquisa (H2) — adquirentes com desempenho econômico-financeiro elevado tendem a alcançar o ESG positivo pós-aquisição a curto prazo — o modelo avalia como diferentes características financeiras das empresas influenciam o desempenho no índice ESG. A análise revelou que empresas que realizaram M&A apresentam, em média, um aumento significativo de 12,901 no índice ESG em comparação com empresas que não realizaram essas operações, mesmo após controlar por outras variáveis. Esse resultado sugere que a participação em fusões ou aquisições está associada a uma maior atenção às práticas ESG, possivelmente devido à necessidade de atrair investidores ou fortalecer a imagem corporativa (Bereskin et al., 2018; Caiazza et al., 2021; Li et al., 2023).

O tamanho das empresas também mostrou um impacto positivo no índice ESG, indicando que empresas maiores têm, em média, 4,977 a mais no desempenho ESG. Isso pode ser explicado pelo maior acesso dessas empresas a recursos financeiros e pela maior exposição a pressões regulatórias e de stakeholders, o que favorece a adoção de práticas sustentáveis (Brooks & Oikonomou, 2018; Gordano et al., 2024). Por outro lado, o nível de endividamento teve um impacto negativo no índice ESG, com empresas mais endividadadas apresentando uma redução média de 26,064. Isso sugere que essas empresas podem enfrentar restrições financeiras que limitam investimentos em sustentabilidade ou que priorizam a redução de custos em detrimento de iniciativas ESG (Caiazza et al., 2021; Xie et al., 2019).

Outras variáveis, como a rentabilidade ROA e o VM, não mostraram impactos significativos no índice ESG. Embora empresas com alta rentabilidade DROA apresentem uma tendência de maior desempenho ESG, o efeito não foi significativo no modelo. Além disso, a interação entre M&A e alta rentabilidade DF&A: DROA não demonstrou evidência de um impacto consistente. O modelo, como um todo, explicou 47,6% da variação no índice ESG, indicando que as variáveis incluídas oferecem boas explicações para o desempenho ESG das empresas analisadas. Portanto, com base nesses resultados, rejeita-se a hipótese de que adquirentes com desempenho financeiro elevado tendem a alcançar o ESG positivo pós-aquisição a curto prazo.

A relação positiva entre M&A e ESG reforça a ideia de que essas operações podem impulsionar práticas sustentáveis, possivelmente devido à necessidade de atrair investidores e fortalecer a reputação (Gordano et al., 2024). O impacto positivo do tamanho da empresa confirma achados anteriores (Barros et al., 2022; Bereskin et al., 2018; Caiazza et al., 2021) sobre a maior capacidade de grandes corporações investirem em ESG, enquanto o efeito negativo do endividamento sugere que restrições financeiras podem limitar tais investimentos.

A ausência de impacto significativo da rentabilidade e do valor de mercado desafia estudos que vinculam diretamente o desempenho financeiro ao ESG (Ardia et al., 2022; Nguyen et al., 2024). No campo prático, os resultados indicam que empresas adquirentes devem considerar fatores além do desempenho financeiro ao integrar práticas ESG, e que investidores e reguladores devem estar atentos às limitações impostas pelo endividamento. Esses achados reforçam a necessidade de novas investigações sobre os mecanismos que impulsionam a adoção de ESG no contexto de M&A.

5. CONSIDERAÇÃO FINAIS

Neste estudo, investiga-se a relação entre a realização de M&A e o desempenho econômico-financeiro nas práticas ESG de empresas adquiridas brasileiras no setor de Tecnologia. A análise descritiva dos dados revelou que as empresas da amostra demonstram um desempenho moderadamente alto em ESG, com uma média de 7,423, embora haja uma ampla variabilidade nos níveis de ESG entre as empresas, conforme indicado pelo desvio-padrão de 8.602. No entanto, é importante observar que o ROA possui uma média de 7,440, sugerindo um desempenho moderado, embora a presença de empresas com ROA abaixo da média possa influenciar esse valor para baixo, como evidenciado pela discrepância entre a média e a mediana.

Os resultados das regressões indicam que empresas que realizaram fusões e aquisições (M&A) apresentaram um aumento significativo no desempenho ESG, enquanto o tamanho da empresa (TAM) mostrou uma relação positiva com o ESG, sugerindo que empresas maiores tendem a obter pontuações mais altas. Ambos os modelos foram significativos, evidenciando que as variáveis independentes explicam uma parcela relevante do desempenho ESG das empresas. Dessa forma, a primeira hipótese, de que empresas que realizaram M&A tendem a alcançar um ESG positivo pós-aquisição a curto prazo, foi aceita.

Por outro lado, a hipótese (H2) de que adquirentes com alto desempenho financeiro tendem a alcançar um ESG positivo pós-aquisição no curto prazo foi rejeitada. Embora empresas com alta rentabilidade (DROA) apresentem uma tendência a ter melhor desempenho ESG, esse efeito não foi significativo. Além disso, a interação entre fusões e aquisições e alta rentabilidade (DF&A: DROA) não apresentou evidências de um impacto consistente no desempenho ESG.

Este estudo contribui para a literatura sobre M&A e ESG ao fornecer evidências empíricas sobre o impacto dessas operações no setor de Tecnologia no Brasil. A relação positiva entre M&A e desempenho ESG reforça achados de Bereskin et al. (2018), e Caiazza et al. (2021), indicando que empresas adquiridas tendem a melhorar suas

práticas ESG no curto prazo. No entanto, a rejeição da hipótese de que adquirentes com alto desempenho financeiro alcançam um ESG positivo pós-aquisição desafia a teoria da sustentabilidade financeira, sugerindo que a lucratividade isolada pode não ser um fator determinante para a adoção de práticas ESG (Nguyen, 2024).

Do ponto de vista teórico, este estudo avança na compreensão do papel do tamanho da empresa e do endividamento na performance ESG, alinhando-se a Brooks e Oikonomou (2018) ao destacar que empresas maiores possuem mais recursos para investir em sustentabilidade. A ausência de um impacto significativo da rentabilidade no ESG levanta novas questões sobre os mecanismos que impulsionam a adoção de práticas sustentáveis em processos de M&A, apontando para a necessidade de modelos mais complexos que considerem variáveis como governança corporativa e estrutura de incentivos (Barros et al., 2022).

Na prática, os achados indicam que gestores de empresas adquirentes devem incorporar o ESG como parte estratégica das operações de M&A, em vez de tratá-lo apenas como uma consequência do desempenho financeiro. Reguladores podem utilizar esses resultados para formular políticas que incentivem a sustentabilidade nas transações corporativas, enquanto investidores podem adotar o ESG como critério na avaliação do sucesso de aquisições, priorizando empresas com estratégias sustentáveis.

O estudo identifica os limites da relação entre desempenho financeiro e ESG no contexto de M&A, sugerindo que fatores como governança e estrutura de incentivos podem ter maior influência (Barros et al., 2022). Expande-se o escopo da análise para diferentes setores e contextos internacionais, permitindo uma compreensão mais ampla sobre o tema.

Algumas limitações devem ser consideradas. A pesquisa analisou apenas empresas do setor de Tecnologia no Brasil, utilizou o ROA como única métrica de desempenho e considerou o ESG de forma agregada, sem segmentação por dimensões específicas. Estudos futuros podem explorar uma abordagem multinacional e avaliar o impacto do contexto institucional dos países envolvidos em processos de M&A.

Contribuição de autoria:

Gomes, V. M. S.: Conceituação, Metodologia, Software, Validação, Análise Formal, Pesquisa, Curadoria de dados, Escrita-rascunho original, Escrita, revisado e edição.
Oliveira, R. G.: Conceituação, Metodologia, Software, Pesquisa, Escrita-rascunho original, Escrita, revisado e edição. **Rover, S.**: Conceituação, Metodologia, Validação, Análise Formal, Pesquisa, Curadoria de dados, Escrita, revisado e edição, Supervisão, Aquisição de fundos. **Júnior, M. M. R.**: Software, Supervisão.

Victorya Maria dos Santos Gomes (Gomes, V. M. S.)

Renato Gomes de Oliveira (Oliveira, R. G.)

Suliani Rover (Rover, S.)

Moacir Manoel Rodrigues Júnior (Júnior, M. M. R.)

Declaração de conflito de interesse

Os autores declaram que durante o processo de pesquisa, não existiu nenhum tipo de interesse pessoal, profissional ou econômico que tenha podido influir no julgamento e/ou ações dos pesquisadores no momento de elaborar e publicar o artigo.

REFERÊNCIAS

- Aguilera, R. V., Williams, C. A., Conley, J. M., & Rupp, D. E. (2006). Corporate governance and social responsibility: A comparative analysis of the UK and the US. *Corporate Governance: An International Review*, 14(3), 147-158. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00495.x>
- Aktas, N., De Bodt, E., & Cousin, J. G. (2011). Do financial markets care about SRI? Evidence from mergers and acquisitions. *Journal of Banking and Finance*, 35(7), 1753-1761. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.12.006>
- Anderson, H., Havila, V., & Nilsson, F. (2013). *Mergers and acquisitions: The critical role of stakeholders*. Routledge; Taylor & Francis. <https://doi.org/10.4324/9780203111376>
- Ardia, D., Bluteau, K., Boudt, K., & Inghelbrecht, K. (2022). Climate change concerns and the performance of green vs. brown stocks. *Management Science*, 69(12), 7607-7632. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2022.4636>
- Arouri, M., Gomes, M., & Pukthuanthong, K. (2019). Corporate social responsibility and M&A uncertainty. *The Journal of Corporate Finance*, 56, 176-198. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.02.002>

- Barros, V., Matos, P. V., Sarmento, J. M., & Vieira, P. R. (2022). M&A activity as a driver for better ESG performance. *Technological Forecasting and Social Change*, 175, 1-9. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.121338>
- Batista, A. T. N., Lamounier, W. M., & Mário, P. D. C. (2023). A incerteza da política econômica afeta operações de fusões e aquisições? Evidências do mercado brasileiro. *BBR. Brazilian Business Review*, 20, 133-156. <https://doi.org/10.15728/bbr.2023.20.2.2.pt>
- Benabou, R., & Tirole, J. (2010). Individual and corporate social responsibility. *Economica*, 77, 1-19. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.2009.00843.x>
- Berchicci, L., Dowell, G., & King, A. A. (2012). Environmental capabilities and corporate strategy: Exploring acquisitions among US manufacturing firms. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1053-1071. <https://doi.org/10.1002/smj.1960>
- Bereskin, F., Byun, S. K., Officer, M. S., & Oh, J. M. (2018). The effect of cultural similarity on mergers and acquisitions: Evidence from corporate social responsibility. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53(5), 1995-2039. <https://doi.org/10.1017/S0022109018000716>
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. Macmillan.
- Bhattacharya, C. B., & Korschun, D. (2008). Stakeholder marketing: Beyond the four P's and the customer. *Journal of Public Policy & Marketing*, 27(1), 113-116. <https://doi.org/10.1509/jppm.27.1.113>
- Bradley, M., Desai, A., & Kim, E. H. (1988). Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms. *The Journal of Financial Economics*, 21(1), 3-40. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90030-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90030-X)
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: a review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review*, 50(1), 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>
- Brown, J. A., & Forster, W. R. (2013). CSR and stakeholder theory: A tale of Adam Smith. *Journal of Business Ethics*, 112, 301-312. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1251-4>
- Bruner, R. (2002). Does M&A pay? A survey of evidence from the decision-maker. *Journal of Applied Finance*, 12(1), 48-68.
- Caiazza, S., Gallopo, G., & Paimanova, V. (2021). The role of sustainability performance after merger and acquisition deals in short and long-term. *Journal of Cleaner Production*, 314(10), 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127982>
- Carvalho, J., Jonker, J., & Dentchev, N. (2014). What's in a word? An exploration of the changes in meaning of corporate social responsibility over the last century with an emphasis on the last decades. Em D. Tüker, H. Toker, & C. Altuntas (Eds.), *Contemporary*

issues in corporate social responsibility (pp. 1-18). Lexington Books. <https://doi.org/10.5771/9780739183748-1>

Deng, X., Kang, J.K., & Low, B.S. (2013). Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: evidence from mergers. *The Journal of Financial Economics*, 110(1), 87-109. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.04.014>

Dhaliwal, D., Li, O.Z., Tsang, A., & Yang, Y.G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328-355. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>

Dmytryev, S. D., Freeman, R. E., & Hörisch, J. (2021). The relationship between stakeholder theory and corporate social responsibility: Differences, similarities, and implications for social issues in management. *Journal of Management Studies*, 58(6), 1441-1470. <https://doi.org/10.1111/joms.12684>

Donaldson, T., & Preston L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65-91. <https://doi.org/10.2307/258887>

Fleury, M. T. L., & Fleury, A. C. C. (2004). Alinhando estratégia e competências. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, 44(1), 44-57. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902004000100012>

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.

Freeman, R.E., & Dmytryev, S. (2017). Corporate social responsibility and stakeholder theory: learning from each other. *Symphonya. Emerging Issues Manag*, (1), 7-15. <https://doi.org/10.4468/2017.1.02freeman.dmytryev>

Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California Management Review*, 25(3), 88-106. <https://doi.org/10.2307/41165018>

Friedman, M. (1970, 13 de setembro). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*. <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>

Gangi, F., & Varrone, N. (2018). Screening activities by socially responsible funds: A matter of agency? *Journal of Cleaner Production*, 197, 842-855. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.06.228>

Gordano, S., Bauer, F., & King, D. R. (2024). Environmental, social, and governance (ESG) acquisitions: Deal structure and outcome. *Business Strategy and the Environment*, 33(6), 6010-6028. <https://doi.org/10.1002/bse.3791>

- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2004). The role of social capital in financial development. *American Economic Review*, 94(3), 526-556. <https://doi.org/10.1257/0002828041464498>
- Gul, F. A., Krishnamurti, C., Shams, S., & Chowdhury, H. (2020). Corporate social responsibility, overconfident CEOs and empire building: Agency and stakeholder theoretic perspectives. *Journal of Business Research*, 111, 52-68. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.035>
- Hartzmark, S.M., & Sussman, A.B. (2019). Do investors value sustainability? A natural experiment examining ranking and fund flows. *The Journal of Finance*, 74(6), 2789-2837. <https://doi.org/10.1111/jofi.12841>
- Iudícibus, S. (2012). *Análise de balanços* (10º ed.). Atlas.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *The Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiao, Y. (2010). Stakeholder welfare and firm value. *Journal of Banking and Finance*, 34(10), 2549-2561. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.04.013>
- Liang, H., & Renneboog, L. (2017). On the foundations of corporate social responsibility. *The Journal of Finance*, 72(2), 853-910. <https://doi.org/10.1111/jofi.12487>
- Li, H., He, R., & Fu, Q. (2023). Does corporate social responsibility affect the performance of cross-border M&A of emerging market multinationals? *Finance Research Letters*, 58(Part A), 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104320>
- Lins, K.V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- Loughran, T., & Vijh, A.M. (1997). Do long-term shareholders benefit from corporate acquisitions? *The Journal of Finance*, 55(5), 1765-1790. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02741.x>
- LSEG Data & Analytics. (2024). LSEG ESG Scores. <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores>
- Lubatkin, M. (1987). Merger strategies and stockholder value. *Strategic Management Journal*, 8(1), 39-53. <https://doi.org/10.1002/smj.4250080105>
- Magro, C. B. D., Silva, A., Padilha, D., & Klann, R. C. (2020). Relevância dos ativos intangíveis em empresas de alta e baixa tecnologia. *Nova Economia*, 27(3), 609-640. <https://doi.org/10.1590/0103-6351/3214>

- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20(1/2), 293-315. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90048-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90048-7)
- Nielsen, J.F., & Melicher, R.W., (1973). A financial analysis of acquisition and merger premiums. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 8(2), 139-148. <https://doi.org/10.2307/2330006>
- Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2020). Business sustainability factors and stock price informativeness. *The Journal of Corporate Finance*, 64, 1-29. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101688>
- Nguyen, D. T., Michayluk, D., Van de Venter, G., & Walker, S. (2024). Improvement in sustainability: Evidence from the mergers and acquisitions market. *Australian Journal of Management*, 00(0), 1-40.
- Novaes, P. V. G., Lamounier, W. M., & Bressan, V. G. F. (2021). Is there really synergy creation after M&A? Evidence from Brazil under the life cycle approach. *Contaduría y Administración*, 67(1), 68-89. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2022.2991>
- Russo, M.V., & Fouts, P.A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *The Academy of Management Journal*, 40(3), 534-559. <https://doi.org/10.2307/257052>
- Seth, A. (1990). Value creation in acquisitions: A reexamination of performance issues. *Strategic Management Journal*, 11(2), 99-115. <https://doi.org/10.1002/smj.4250110203>
- Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1999). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2),737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Tang, Z., Hull, C.E., & Rothenberg, S. (2012). How corporate social responsibility engagement strategy moderates the CSR-financial performance relationship. *Journal of Management Studies*, 49(7), 1274-1303. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2012.01068.x>
- Teti, E., Dell'Acqua, A., & Bonsi, P. (2022). Detangling the role of environmental, social, and governance factors on M&A performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, John Wiley & Sons, 29(5), 1768-1781. <https://doi.org/10.1002/csr.2325>
- Vasconcelos, A. C., de Aguiar Guedes, F. Y., Guimarães, D. B., & Tavares, F. B. R. (2023). Desempenho ESG, risco e a (in) existência do comitê de risco nas empresas brasileiras. *Revista Mineira de Contabilidade*, 24(3), 63-78. <https://doi.org/10.51320/rmc.v24i3.1520>
- Wang, Y. (2024). Does Fintech merger and acquisition change a firm's financial statement? *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 35, 289-304. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22710>

Wang, Z., Huang Y., Ankrah, V., & Dai, J. (2023). Greening the knowledge-based economies: Harnessing natural resources and innovation in information and communication technologies for green growth. *Resources Policy*, 86(Part A), 1-15 <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.104181>

Weber, M., & Klein, A. Z. (2013). Gestão estratégica em empresas de tecnologia da informação: Um estudo de caso. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 12(3), 37-65. <https://doi.org/10.5585/riae.v12i3.1893>

Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286-300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>

Yen, T.Y., & André, P. (2019). Market reaction to the effect of corporate social responsibility on mergers and acquisitions: evidence on emerging markets. *The Quarterly Review Economics Finance*, 71, 114-131. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.003>

Zrigui, M., Khanchel, I., & Lassoued, N. (2024). Does environmental, social and governance performance affect acquisition premium? *Review of International Business and Strategy*, 34(4), 469-494. <https://doi.org/10.1108/RIBS-07-2023-0076>

Data de recepção: 27/11/2024

Data de revisão: 27/11/2024

Data de aceitação: 26/03/2025

Contato: victorya.gomes@posgrad.ufsc.br