

COMO O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL É ABORDADO EM PROCESSOS DE FUSÃO E AQUISIÇÃO: UMA REVISÃO INTEGRATIVA

LILIANE FRANCOLE FRAZÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

FRANCISVAL

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

CRISTINA LELIS LEAL CALEGARIO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

Agradecimento à órgão de fomento:

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001

COMO O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL É ABORDADO EM PROCESSOS DE FUSÃO E AQUISIÇÃO: UMA REVISÃO INTEGRATIVA

INTRODUÇÃO

A adoção dos 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) por todos os 193 Estados Membros da ONU em 25 de setembro de 2015 marcou um momento crucial para o setor empresarial e trouxe ampla discussão entre a sociedade civil, o setor privado e a academia (Caballero, 2016; Liou & Rao-Nicholson, 2021; Sachs & Sachs, 2021).

No entanto, nos negócios empresariais, pesquisas sugerem que a temática tem sido marginalmente integrada às práticas de negócios (PwC, 2015; UN Global Compact, 2020), gerando considerável decepção com a natureza reativa das empresas com os ODS e seu papel atualmente marginal na difusão de práticas relacionadas com os ODS em todo o mundo (Van Tulder et al., 2021).

Nos processos de Fusões e Aquisições (F&A), as análises podem ser realizadas sob duas perspectivas: uma financeira relacionada a potenciais sinergias e uma não financeira relacionada à atitude das empresas em relação ao meio ambiente, à comunidade e às pessoas (Dicu et al., 2020). A literatura que tem predominado é voltada a motivação desses processos, fatores que influenciam o sucesso ou fracasso da empreitada, bem como à performance das partes em diferentes etapas do processo, ou seja, o foco está especialmente direcionado às questões financeiras e econômicas (Bari et al., 2019; González-Torres et al., 2020; Leon-Gonzalez & Tole, 2015; Manocha & Srai, 2020; Meglio, 2020; Mihaiu et al., 2021; Seth et al., 2000; Vastola & Russo, 2021).

No entanto, há uma tendência para o reconhecimento da necessidade de adequação das F&A às pressões e demandas do mundo globalizado (González-Torres et al., 2020), destacando aí uma maior preocupação com questões de sustentabilidade e responsabilidade organizacional (Manocha & Srai, 2020; Meglio, 2020; Vastola & Russo, 2021; Young, 1996). Isso porque há uma movimentação em termos legislativos e também maiores expectativas e conscientização da sociedade (Young, 1996), fazendo com que desafios ambientais e sociais estejam no centro do debate público e do desenvolvimento de políticas tanto em nível nacional como internacional (Meglio, 2020). O advento da pandemia de COVID-19 aumentou ainda mais a consciência das consequências de questões ambientais e destacou as desigualdades entre as regiões do mundo, aumentando a percepção sobre a relevância de respostas globais e coordenadas (Meglio, 2020).

Essa movimentação em prol da sustentabilidade pode ser visualizada em termos práticos por meio do número crescente de negócios impulsionados por motivos sustentáveis ou de responsabilidade social, como a aquisição da Ben&Jerry's pela Unilever, as aquisições da Agility que são inspiradas por sustentabilidade (Meglio, 2020), a aquisição da Tom's of Maine pela Colgate além de relatórios voltados à inclusão de critérios de sustentabilidade nas transações corporativas (Vastola & Russo, 2021).

Todavia, embora exista esse movimento em torno do aumento da relevância da inclusão da perspectiva do desenvolvimento sustentável nas pesquisas de F&A bem como na prática gerencial, o entendimento de como estas duas abordagens tem sido relacionadas ainda é incipiente, necessitando de maiores esclarecimentos (Fischer et al., 2021; González-Torres et al., 2020; Meglio, 2020). Estas considerações, além da necessidade de atender ao clamor por mais pesquisas que promovam a sustentabilidade, tendo em vista a responsabilidade da academia de atuar como agente de mudança social (Meglio, 2020), foram justificativas que embasam a seguinte questão de pesquisa a ser investigada: Como o tema desenvolvimento sustentável tem sido abordado nas pesquisas sobre as F&As? Diante disso, este estudo objetiva revisar e sintetizar a literatura que relaciona processos de F&A e desenvolvimento sustentável.

Assim, esse estudo visa contribuir com maior entendimento sobre questões de desenvolvimento sustentável dentro dos processos de F&A. Esse entendimento é útil a diversos *players* tendo em vista os desafios provenientes da movimentação e pressão social e do mercado para transações mais sustentáveis. Adicionalmente, pretende responder ao clamor de mais pesquisa sobre o papel do setor privado em prol do desenvolvimento sustentável. Para tanto, além dessa Introdução, apresenta uma breve revisão de literatura sobre Fusões e Aquisições e Desenvolvimento Sustentável, seguida pela Metodologia, Resultados e Discussões e finalizando com as Considerações Finais.

REVISÃO DE LITERATURA

Fusões & Aquisições

Processos de F&A podem ocorrer com vistas a obtenção de economia de escala e escopo, expansão de portfólio, geração de novas receitas, acesso a novos mercados, aumento de especialização e poder, expansão da distribuição geográfica, transferência de ativos intangíveis, como know-how, aumento de valor para o acionista, obtenção de vantagens fiscais, acesso a recursos valiosos e redução de custos (Bari et al., 2019; González-Torres et al., 2020; Leon-Gonzalez & Tole, 2015; Manocha & Srai, 2020; Meglio, 2020; Mihaiu et al., 2021; Seth et al., 2000).

Além das diferentes motivações potenciais, a literatura aponta diversos fatores que podem influenciar as F&As. Dentre os fatores identificados estão o ajuste estratégico e financeiro, a gestão adequada das mudanças provenientes do processo, diferenças culturais, tanto organizacionais como das pessoas como entre países (González-Torres et al., 2020). Além de buscar objetivos financeiros, as fusões e aquisições (F&A) são meios estratégicos de mudança e adaptação, proporcionando às empresas oportunidades de adquirir novas competências, assimilar culturas e se alinhar às mudanças nos ambientes competitivo e institucional (Vastola & Russo, 2021).

Estudos destacam, ainda, que F&As podem acontecer por motivos de sinergia, agência ou arrogância (Dicu et al., 2020; Seth et al., 2000). O primeiro motivo sugere que as aquisições ocorrem devido aos ganhos econômicos resultantes da fusão dos recursos das duas empresas. Já o motivo da agência sugere que as aquisições ocorrem porque aumentam o bem-estar da administração do adquirente às custas dos acionistas adquirentes. Finalmente, a arrogância sugere que os gestores cometem erros ao avaliar as empresas-alvo e se envolvem em aquisições mesmo quando não há sinergia (Berkovitch & Narayanan, 1993).

Embora os processos de F&A sejam estratégias reconhecidas e amplamente utilizadas, a taxa de fracasso desses processos identificada em estudos é bastante alta, entre 40% e 90% do total de transações, sendo que alguns estudos apontam 70-90% (Mihaiu et al., 2021) e outros de 60% a 80% (Bari et al., 2019). Pesquisas apontam que os fracassos em F&A estão associados a dois tipos de problemas: “*hard issues*” (problemas financeiros, jurídicos e de marketing) e “*soft issues*” (recursos humanos, cultura nacional e organizacional e problemas de estilo de liderança). Estas últimas são ainda mais críticas quando se referem a F&A internacionais em relação a F&A domésticas, já que no primeiro caso há o peso adicional da diferença cultural entre os países (Bari et al., 2019).

Outro enfoque das pesquisas em F&A está voltado ao impacto dessas operações nas organizações que chegaram a resultados positivos, negativos e mistos (Mihaiu et al., 2021). Essa diferença entre os resultados pode ser relacionada às características específicas da transação, ao tipo de financiamento utilizado (Chen et al., 2020; Mihaiu et al., 2021), à localização geográfica que pode levar a vantagens de custos e diferenciação e diferenças culturais (Mihaiu et al., 2021). Todavia, os estudos enfatizaram amplamente questões

financeiras e econômicas, negligenciando outras dimensões de valor como a ambiental e social (Meglio, 2020), muito embora, recentemente, se tenha realizado algumas pesquisas voltadas a interseção entre F&A e sustentabilidade (González-Torres et al., 2020; Vastola & Russo, 2021).

Neste sentido, pesquisas realizadas encontraram evidências de impacto positivo das F&As quando as empresas se voltaram a diferentes *stakeholders* como funcionários e comunidade local (Bettinazzi & Zollo, 2017), os adquirentes com níveis mais elevados de sustentabilidade experimentam maiores retornos no anúncio, desempenho operacional de longo prazo e retornos de ações (Deng et al., 2013), maior ocorrência de ganhos sinérgicos quando as adquiridas apresentam melhor desempenho ambiental (Aktas et al., 2011). Também foram encontrados indícios de que a alta sustentabilidade da empresa-alvo está associada a retornos anormais positivos, especialmente quando há congruência entre as dimensões sociais e ambientais das empresas envolvidas (Tong et al., 2020).

Desenvolvimento Sustentável

O conceito de desenvolvimento sustentável ganhou força a partir do *Our Common Future Report*, também conhecido como Relatório de Brundtland de 1987. Este *report* apregoa que a humanidade tem a capacidade de se desenvolver se maneira sustentável, atendendo as necessidades presentes, sem comprometer a capacidade de gerações futuras de atender às suas próprias necessidades (WCED, 1987).

Esse conceito ganha ainda mais relevância ao se considerar que a globalização produz efeitos além da esfera econômica, tornando as questões ambientais e sociais desafios globais, e, como desafios globais, devem ser enfrentados não apenas pelos Estados e organizações internacionais, mas também por diversos outros atores como sociedade civil e setor privado (Meglio, 2020). Esse chamado a uma participação de múltiplos atores ficou ainda mais premente com o advento dos 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU que conta com 169 metas que vão desde ações climáticas até consumo e produção responsável (UN, 2015).

Embora os ODS sejam direcionados a todos os atores da sociedade, tanto a academia quanto os profissionais reconhecem a importância particular das empresas (Mio et al., 2020), uma vez que os atores provenientes do setor privado podem contribuir fornecendo financiamento, além de sua experiência e conhecimento específicos do setor, capacidade gerencial e de fiscalização juntamente com uma maior disposição para assumir risco (Berrone et al., 2019). Há, ainda, influência da imprensa (Dearing & Rogers, 1996) e pressão por parte da opinião pública (Hawn, 2021). Desta maneira, muitas empresas passam a se preocupar em proteger o planeta, viabilizar ou implantar direitos de cidadania e outras questões tradicionalmente consideradas de responsabilidade estatal (Meglio, 2020).

Vale destacar, ainda, que no contexto dos estudos, a sustentabilidade pode ser vista a partir de uma abordagem baseada em três pilares: ambiental, social e governança (ASG ou em Inglês ESG – *Environmental, Social and Governance*) (Fischer et al., 2021; Manocha & Srari, 2020; PwC & PRI, 2012) ou ainda pelo chamado *Triple Bottom Line* que coloca o desenvolvimento sustentável sob os pilares ambiental, econômico e social (Dicu et al., 2020; González-Torres et al., 2020; Manocha & Srari, 2020; Mihaiu et al., 2021; UN, 2015). O pilar ambiental se relaciona às capacidades da empresa em mobilizar recursos existentes de forma eficiente visando preservá-los também para as gerações futuras (Alba-Hidalgo et al., 2018). Já o pilar econômico reflete o valor econômico com que a empresa contribui para o seu entorno em termos de prosperidade de forma a apoiar as gerações futuras. Por fim, o pilar social refere-se à geração de valor para a sociedade, ou seja, práticas comerciais justas para o emprego, capital humano e comunidade. (González-Torres et al., 2020).

METODOLOGIA

A revisão sistemática visa sintetizar a literatura de maneira rigorosa, transparente e replicável (González-Torres et al., 2020; Tranfield et al., 2003) sendo utilizada em outros estudos que buscavam mapear questões relacionadas ao desenvolvimento sustentável (González-Torres et al., 2020; Mio et al., 2020). Como incorpora diferentes métodos (meta-análise, revisão sistemática, revisão qualitativa e revisão integrativa) no processo de revisão, pode ser vista como uma metodologia guarda-chuva (Botelho et al., 2011).

Como o objetivo proposto para este estudo é revisar e sintetizar a literatura sobre F&A e desenvolvimento sustentável, a revisão integrativa se apresenta como um método de revisão sistemática adequado. Este tipo de revisão permite que a literatura sobre um tema seja revisada, criticada e sintetizada de forma integrada (Torraco, 2005) de modo que se possa traçar um panorama sobre a produção científica, a evolução do tema ao longo do tempo e potenciais oportunidades de pesquisa (Botelho et al., 2011).

O processo metodológico (Teixeira et al., 2020) utilizado no desenvolvimento deste estudo pode ser visualizado na Figura 1. O primeiro passo é escolher o tempo que a revisão deve abranger. Neste estudo, considera-se que, inicialmente, não é útil restringir o período de análise tendo em vista que se busca revisar todas as pesquisas realizadas sobre o tema proposto.

O segundo passo é a escolha da base de dados a ser utilizada. A base selecionada para este estudo é a *Scopus*, que é maior base de dados bibliométricos (Filser et al., 2017; Maia et al., 2019), fornecendo um leque de artigos mais recentes (Vieira & Gomes, 2009). Essas características fazem com que esta base seja adequada para o presente estudo, tendo em vista que o mesmo objetiva sintetizar a literatura e que o interesse em temas relacionados ao desenvolvimento sustentável aumentou especialmente a partir de 2005 com a definição dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU.

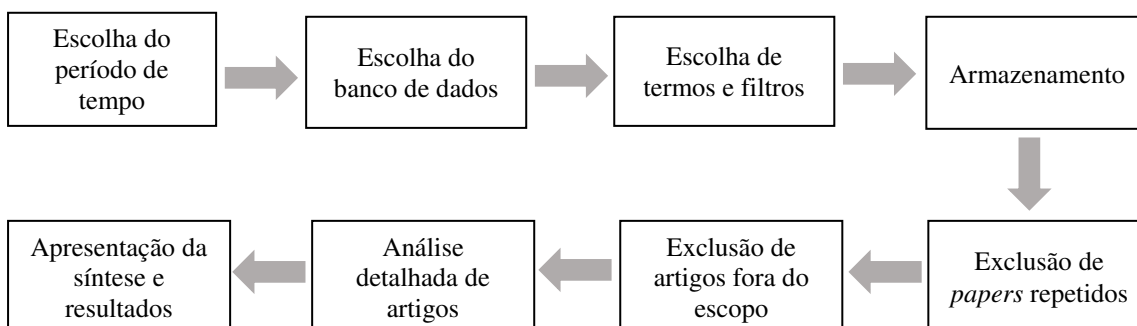


Figura 1. Processo metodológico

Fonte: adaptado de (Teixeira et al., 2020)

Na escolha dos termos de busca, considerou-se prudente separar a *string* em dois blocos, sendo o primeiro com termos relacionados a Fusões e Aquisições e o segundo com termos relacionados ao desenvolvimento sustentável. A busca se limitou a *Title* e *Abstract*. O campo de *keywords* não foi considerada tendo em vista a identificação, por meio de leitura flutuante, de trabalhos que não estavam relacionados ao escopo da pesquisa. O termo “*sustainability*”, foi incluído tendo em vista utilização anterior em estudos de revisão (González-Torres et al., 2020). Logo, a *string* utilizada foi: TITLE-ABS (“*Merger* and Acquisition**” OR “*Merger* & Acquisition**”) AND TITLE-ABS (“*sdg**” OR “*Sustainable Development Goal**” OR “*Global Agenda*” OR “*2030 Agenda*” OR “*Agenda 2030*” OR “*Sustainable Development Agenda*” OR “*Sustainable Development*” OR “*sustainability*”). A busca retornou 73 trabalhos.

Em seguida, foram aplicados filtros de Tipos de Trabalho, de modo a garantir a padronização dos dados para as análises, restando apenas trabalhos do tipo *Article* e *Review*. Também foi aplicado filtro de língua, sendo excluídos trabalhos em russo e alemão, restando 46 artigos para análise. Os dados bibliométricos destes estudos foram salvos nos formatos .csv e .bib além do upload para o software gerenciador de referências Mendeley. Não foi identificado nenhuma duplicidade nos documentos.

O próximo passo foi realizar leitura para identificar estudos que não estivessem dentro do escopo desta revisão. Por meio desta leitura inicial, foi identificado que metade desses estudos se relacionavam à sustentabilidade do negócio pós-F&A, o que colocava estes trabalhos fora do escopo definido para esta revisão. A possibilidade de polissemia é identificada como uma possível limitação em revisões (Prado et al., 2016), todavia, para evitar a existência de vieses, se utiliza *frameworks* como o mencionado anteriormente. Dessa maneira, após esta etapa, restaram 23 estudos a serem analisados profundamente. A síntese das análises e dos resultados são apresentados na próxima seção.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Entendendo a base de análise

Antes de passar para a análise dos estudos realizados sobre a interseção entre desenvolvimento sustentável e F&A, vale entender um pouco melhor quais trabalhos a compõe. A primeira pesquisa que aparece no retorno da busca foi publicada em 1996 e trata da gestão de riscos ambientais e financeiros em processos de F&A. O autor destaca a necessidade de esclarecer a relação entre ativos, passivos e desempenho ambiental, tendo em vista que os *stakeholders* estão interessados no impacto de possíveis perdas ambientais no desempenho financeiro da organização. Outra influência potencial para as organizações está ligada a mudanças na legislação, especialmente quando novas regulamentações envolvem maior necessidade de controle e/ou mudanças operacionais. Adicionalmente, trata da relevância da busca na melhoria dos processos operacionais, que podem levar, inclusive a redução de custos de curto prazo com efeito imediato nos lucros. Por fim, vale destacar que o autor propõe um *framework* para estabelecer uma matriz de confiabilidade financeira a partir da análise dos pontos ambientais fortes e fracos de um negócio e apresenta três etapas para a obtenção de informações necessárias para avaliar a solidez de um Balanço Patrimonial no que diz respeito à gestão e despesas ambientais: coleta de informações, revisão dos impactos na avaliação e derivação de matrizes financeiras (Young, 1996).

Entre 1996 e 2003, a busca não retornou nenhum trabalho, como pode ser visualizado na Figura 2. No entanto, a publicação de trabalhos começa realmente a crescer a partir de 2016, sendo que 2021 (até o mês de junho) apresenta o maior número (6 artigos) de estudos publicados. Esse resultado está em linha com pesquisa anterior sobre o tema (González-Torres et al., 2020), que identificou alta de publicações a partir de 2014.



Figura 2. Volume anual de Publicações

Fonte: dados da pesquisa

Os periódicos que mais publicaram artigos sobre o tema são apresentados na Tabela 1. O *journal* com mais trabalhos publicados foi o *Sustainability* com seis trabalhos. Isto é coerente tendo em vista que este periódico publica trabalhos sobre sustentabilidade ambiental, cultural, econômica e social, se propondo a ser um fórum de estudos relacionados à sustentabilidade e ao desenvolvimento sustentável (*Sustainability*, n.d.). Também foi o periódico que mais publicou em pesquisa anterior (González-Torres et al., 2020). Vale ainda destacar, que a maioria dos periódicos publicou apenas um trabalho durante o período analisado.

Tabela 1

Periódicos que mais publicaram

Periódico	Número de Artigos
Sustainability (Switzerland)	6
SAGE Open	2
Business Strategy and the Environment	1
Competitiveness Review	1
Corporate Governance (Bingley)	1
ENR (Engineering News-Record)	1
Glass	1
International Journal of Business Performance Management	1
International Journal of E-Business Research (IJEER)	1
International Journal of Technology Management	1
Journal of Cleaner Production	1
Oil and Gas Journal	1
Paper360	1
Petroleum Science	1
Regional Science Inquiry	1
Transportation Journal	1
Water and Environment Journal	1

Fonte: dados da pesquisa

A Tabela 2 apresenta os cinco artigos mais citados da base. O mais citado é *A systematic review of research on sustainability in mergers and acquisitions* (González-Torres et al., 2020). Este artigo faz uma revisão bibliométrica sobre a pesquisa da sustentabilidade em F&A visando fornecer uma visão geral e sintetizar a pesquisa realizada sobre o tema, a partir da avaliação do impacto acadêmico e da estrutura do tópico proposto.

O segundo artigo mais citado é *Oil and gas cooperation between China and Central Asia in an environment of political and resource competition* (Hu, 2014) e analisa o processo de cooperação entre a China e a Ásia Central no setor de Óleo e Gás. A partir da análise realizada, o autor propõe a China desenvolva uma estratégia de aquisição de energia, atribua um embaixador regional de energia, melhore o fornecimento de óleo e gás por fusões e aquisições, estabeleça subsidiárias multinacionais regionais e melhore seu sistema de prevenção de risco.

Tabela 2

Cinco Artigos mais citados

Autor(es)	Título	Ano	Periódico	Citações
González-Torres T., Rodríguez-Sánchez J.-L., Pelechano-Barahona E., García-Muiña F.E.	A systematic review of research on sustainability in mergers and acquisitions	2020	Sustainability (Switzerland)	17
Hu B.	Oil and gas cooperation between China and Central Asia in an environment of political and resource competition	2014	Petroleum Science	15
Lieb R.C., Lieb K.J.	The North American third-party logistics industry in 2008: The provider CEO perspective	2010	Transportation Journal	13
Bari M.W., Abrar M., Bashir M., Baig S.A., Fanchen M.	Soft Issues During Cross-Border Mergers and Acquisitions and Industry Performance, China–Pakistan Economic Corridor Based View	2019	SAGE Open	7
Stell J.	Catalyst developments driven by clean fuels strategies	2003	Oil and Gas Journal	3

Fonte: dados da pesquisa

Finalmente, a Tabela 3 apresenta um resumo dos artigos que receberam pelo menos uma citação. A análise e síntese dos estudos são apresentados na próxima seção.

Tabela 3

Resumo dos trabalhos com pelo menos uma citação

Autoria	Título	Periódico	Resumo	Metodologia	País	Setor
(González-Torres et al., 2020)	A systematic review of research on sustainability in mergers and acquisitions	Sustainability (Switzerland)	Fornecer visão geral e síntese do campo de F&A e sustentabilidade. Os objetivos específicos do estudo são (1) avaliar o impacto acadêmico e (2) determinar a estrutura do tópico.	Revisão bibliométrica	-	-
(Hu, 2014)	Oil and gas cooperation between China and Central Asia in an environment of political and resource competition	Petroleum Science	O artigo objetiva propor medidas de cooperação entre China e Ásia Central no setor de óleo e gás.	Qualitativa	China/Ásia Central	Óleo e Gás
(Lieb & Lieb, 2010)	The North American third-party logistics industry in 2008: The provider CEO perspective	Transportation Journal	Discute os resultados de uma pesquisa de 2008 com CEOs de vinte dos maiores provedores de serviços 3PL que operam no mercado norte-americano.	Nota	América do Norte	Logística Terceirizada
(Bari et al., 2019)	Soft Issues During Cross-Border Mergers and Acquisitions and Industry Performance, China–Pakistan Economic Corridor Based View	SAGE Open	Esta pesquisa investiga os efeitos dos <i>soft issues</i> (SIs) no compartilhamento e transferência de conhecimento e tecnologia e no desempenho da empresa em F&A no âmbito do China–Pakistan Economic Corridor - CPEC	Quantitativa com uso de mínimos quadrados e modelagem de equações estruturais (PLS-SEM)	China-Paquistão	-
(Stell, 2003)	Catalyst developments driven by clean fuels strategies	Oil and Gas Journal	O artigo discute o conceito de desenvolvimento sustentável na indústria de catalisadores	Nota	-	Catalisadores
(Meglio, 2020)	Towards more sustainable m&a deals: Scholars as change agents	Sustainability (Switzerland)	O estudo se concentra especificamente na pesquisa, levando em consideração que acadêmicos são importantes agentes de mudança para fazer negócios mais sustentáveis por meio de pesquisas, ensino e engajamento público	Qualitativa		Universidade

Tabela 3

Resumo dos trabalhos com pelo menos uma citação (continuação)

Autoria	Título	Periódico	Resumo	Metodologia	País	Setor
(Ajao et al., 2015)	Status and impact of strategic technology alliances among telecommunications firms in Nigeria	International Journal of Business Performance Management	O artigo examina a aliança estratégica de tecnologia entre provedores de serviços de telecomunicações na Nigéria e os benefícios acumulados para provedores de serviços e assinantes dessas alianças	Qualitativa com dados foram analisados por meio de estatística descritiva e inferencial	Nigéria	Telecomunicação
(Vastola & Russo, 2021)	Exploring the effects of mergers and acquisitions on acquirers' sustainability orientation: Embedding, adding, or losing sustainability	Business Strategy and the Environment	O estudo explora os processos relacionados e as consequências não financeiras de aquisições envolvendo empresas orientadas para a sustentabilidade	Pesquisa qualitativa com entrevistas semiestruturadas e dados secundários	-	-
(Fischer et al., 2021)	A configurational approach to mergers and acquisitions	Sustainability (Switzerland)	O artigo mostra a complexidade dos constituintes das organizações em um nível estratégico, com base na visão baseada em recursos naturais (<i>natural-resource-based view</i> - NRBV) e as competências e capacidades resultantes	Propõe abordagem utilizando NRBV	-	-
(Dicu et al., 2020)	Rethinking the role of m&as in promoting sustainable development: Empirical evidence regarding the relation between the audit opinion and the sustainable performance of the romanian target companies	Sustainability (Switzerland)	O estudo revela que a decisão dos investidores de adquirir uma certa quantidade de participação nas empresas-alvo é influenciada pela opinião da auditoria e pelo setor em que operam, dependendo de seu status de poluição	Quantitativa com utilização de regressão linear hierárquica (hierarchical linear regression - HLR)	Bucareste	-

Tabela 3

Resumo dos trabalhos com pelo menos uma citação (continuação)

Autoria	Título	Periódico	Resumo	Metodologia	País	Setor
(Vargas-Hernández & Pérez Martínez, 2016)	Mergers and acquisitions strategies for market penetration in new countries: The case of Alsea group	Regional Science Inquiry	O artigo apresenta a utilização de fusões e aquisições como formas de entrada no mercado, por meio da estratégia internacional e da padronização global, tratando especificamente do caso do grupo mexicano Alsea	Estudo de Caso	México	Alimentício
(Yurov et al., 2007)	Strategic Maneuvering in Healthcare Technology Markets: The Case of Emdeon Corporation	International Journal of E-Business Research (IJEBR)	Os autores investigam as estratégias da Emdeon Corporation, uma empresa de tecnologia de saúde cujo modelo de e-business fornece pistas para alcançar um crescimento sustentado de receita e lucratividade	Estudo de Caso	Estados Unidos	e-business/Assistência médica

Análise dos Resultados

A base em análise contém artigos que se dedicam a setores específicos como: alimentício (Manocha & Srαι, 2020), farmacêutico (Mihaiu et al., 2021), óleo e gás (Hu, 2014), logística terceirizada (Lieb & Lieb, 2010), telecomunicações (Ajao et al., 2015), e-business na área de assistência médica (Yurov et al., 2007). Há que se destacar ainda que alguns desses trabalhos se voltam a contextos geográficos específicos: Romênia (Dicu et al., 2020), México (Vargas-Hernández & Pérez Martínez, 2016), China e Ásia Central (Hu, 2014), América do Norte (Lieb & Lieb, 2010), China e Paquistão (Bari et al., 2019), Nigéria (Ajao et al., 2015). A presença de mercados emergentes como foco de estudos, não é surpresa, tendo em vista a difusão da ideia de comportamento socialmente responsável e a comprovação do impacto positivo de seus benefícios no desempenho financeiro, apesar da burocracia, corrupção, risco de inadimplência de contas a receber, infraestrutura deficiente e desvalorização das oportunidades de investimento (Dicu et al., 2020).

Já em relação aos discutidos, questões sustentáveis parecem ser normalmente analisadas em conjunto com o desempenho financeiro e/ou criação de valor, o que pode ser considerado mais como um indicador interno e não como instrumento de harmonização das atividades empresariais com o contexto externo (González-Torres et al., 2020). Os resultados dos estudos indicam que os benefícios de se respeitar os princípios éticos nas negociações e se atentar aos *stakeholders* tem impacto positivo no desempenho financeiro com reflexos no lucro (Dicu et al., 2020). Uma outra abordagem, incluindo *soft issues* (SIs) na análise apurou que as SIs têm impacto negativo no compartilhamento e transferência de conhecimento e tecnologia e também no desempenho da firma. Já o compartilhamento e transferência de conhecimento e tecnologia afeta positivamente o desempenho da firma, que, por sua vez, tem impacto positivo no desempenho da indústria (Bari et al., 2019).

Uma outra linha explorada no conjunto de estudos analisados, aborda o impacto do viés cognitivo gerencial na estratégia e desempenho da empresa. Os resultados indicam que quanto mais confiantes os gestores, maior a probabilidade de adotar transformações internas e F&As para realizar a transformação dos negócios da empresa e quanto mais otimistas forem os gestores, maior será a probabilidade de adoção de F&A em vez de transformação interna para realizar a transformação dos negócios da empresa. Adicionalmente, a transformação dos negócios conduzida por gestores superconfiantes ajuda a melhorar o desempenho financeiro da empresa e o valor de mercado, enquanto a transformação conduzida por gestores superotimistas ajuda a reduzir ambos. (Wang et al., 2021).

Ainda dentro do enfoque de desempenho/criação de valor, um outro trabalho voltado à indústria farmacêutica conclui que tanto as transações de F&A quanto a sustentabilidade (medida por meio da pontuação ESG) tiveram um impacto direto e favorável no desempenho das empresas (Mihaiu et al., 2021). Já no setor alimentício, foi verificado que os fatores de design de produto e seleção de tecnologia são fontes de criação de valor em F&A ao se buscar a inovação sustentável dos negócios (Manocha & Srαι, 2020).

Outro subtema majoritariamente tratado dentro dos estudos analisados é a sustentabilidade ambiental. Isso porque ambiente natural se tornou uma consideração crítica na estratégia de longo prazo de uma organização (Fischer et al., 2021). Nesse quesito são discutidas questões como a seleção de empresas-alvo ambientalmente sustentáveis (Dicu et al., 2020; Manocha & Srαι, 2020), cadeias de abastecimento sustentáveis (Manocha & Srαι, 2020) e gestão de riscos ambientais (Hu, 2014; Young, 1996). Como razões para envolvimento em questões de sustentabilidade verde/ambiental, foram encontrados: desejo corporativo de fazer a coisa certa, pressão dos clientes, desejo de melhorar a imagem da empresa, atrair clientes “verdes” e pressões competitivas (Lieb & Lieb, 2010).

Há, ainda, indicação de que, ao se pensar em F&A, deve-se considerar o produto ambiental e o valor da tecnologia como fatores motivadores da transação sendo que a avaliação inicial das operações, o desenvolvimento da estratégia de operações e a entrega de valor devem incluir elementos de desperdício de produção, canibalização de produto e avaliação de risco de tecnologia (Manocha & Srari, 2020).

Ponto também relevante é a compreensão clara dos ativos, passivos e responsabilidades ambientais e que eles sejam devidamente avaliados, reconhecidos e informados, ou a empresa poderá ter problemas para garantir investimentos, empréstimos e seguros, podendo ainda estar sujeita a redução excessiva em sua avaliação. Dessa maneira, é essencial para toda empresa realizar um planejamento estratégico de negócios e previsões financeiras com uma avaliação informada de seu desempenho ambiental, e estabelecer uma estrutura de gestão para entregar políticas de melhoria contínua (Young, 1996).

O pilar social não foi muito explorado nos estudos, sendo apenas abordado de maneira mais ampla, por exemplo, ao considerar as aquisições como eventos importantes que produzem consequências nos níveis social, organizacional e individual, afetando a vida das pessoas (Meglio, 2020) ou quando é demonstrada preocupação com os funcionários nos processos pós-fusão ou ainda quando se analisa o impacto da Responsabilidade Social Corporativa no valor da entidade pós-fusão e aquisição (Dicu et al., 2020).

Já os três pilares do desenvolvimento sustentável: ambiental, econômico e social são abordados em dois trabalhos de maneira mais explícita. Um deles analisa as motivações dos adquirentes para prosseguir o investimento nas empresas-alvo, com base no seu desempenho econômico e social, por um lado, e no nível de poluição que exercem no ambiente, por outro. (Dicu et al., 2020). Um segundo estudo tem como objetivo principal determinar o impacto de fusões e aquisições (F&A) e as pontuações de sustentabilidade ambiental, social e de governança (ASG) nas empresas (Mihaiu et al., 2021).

A reputação da organização também aparece como fator essencial ao sucesso de F&A, sendo enfatizado que a mesma nasce a partir da capacidade da firma em cumprir contratos implícitos com *stakeholders* relevantes, como funcionários e clientes (Dicu et al., 2020). A reputação aparece ainda como fator importante de legitimação das iniciativas estratégicas das adquirentes, sendo a reputação da empresa-alvo importante para garantir a licença de operação e reconhecimento, especialmente quando da entrada em novos mercados (Vastola & Russo, 2021).

A inovação, por sua vez, aparece como motivo da realização de processos de F&A, e estes, por sua vez, podem ser vistos como um mecanismo para adquirir capacidades que aumentem a inovação ambiental (Manocha & Srari, 2020; Vastola & Russo, 2021) ou ainda para sustentar o crescimento da receita e aumentar o poder de mercado (Yurov et al., 2007).

Finalmente, vale destacar o trabalho de Meglio (2020) que enfatiza a importância dos trabalhos da academia na construção de negócios mais sustentáveis. Ao incluir questões de sustentabilidade em sua agenda de pesquisa, os acadêmicos podem atuar como agentes de mudança, assim como organismos nacionais ou internacionais, e promover a sustentabilidade por meio de suas pesquisas. Além da pesquisa, os estudiosos podem se valer ainda do ensino e do engajamento público. A autora se utiliza da pesquisa em F&A e demonstra preocupação com o aparato metodológico hegemônico que acaba por tolher a novidade e a inovação no desenvolvimento das pesquisas. Como ferramentas para a construção de uma nova agenda de pesquisa, ela propõe: Enfoque de longo prazo (os custos e benefícios, monetários e não monetários, que uma aquisição cria no curto, médio e longo prazo e como eles interferem nela); adoção de lente de stakeholder (para melhor compreensão dos mecanismos geradores e integração das estruturas existentes com as tensões enfrentadas pelas empresas durante o processo de F&A); virada linguística (uso de linguagem que permita uma mudança cultural importante com implicações simbólicas e substantivas); construtos guarda-chuva (ponte entre

acadêmicos e profissionais, criando um terreno comum em torno de conceitos amplos) e abordagem de pesquisa com bolsa de estudos engajada (promoção do diálogo entre as diferentes partes interessadas, enquanto identifica problemas e gera questões de pesquisa que importam no mundo real). (Meglio, 2020)

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou revisar e sintetizar a literatura que relaciona processos de F&A e desenvolvimento sustentável. Para tanto, foi realizada uma revisão integrativa a partir da base Scopus. Os resultados indicam que os estudos analisados giravam em torno de alguns eixos temáticos principais como a criação de valor e/ou o impacto financeiro da adoção de práticas sustentáveis em processos de F&A, os pilares ambiental e social de maneira direcionada ou os três pilares de maneira conjunta (*Three Bottom Line*). Foram destacadas, ainda, a preocupação com a reputação das organizações ao se preocuparem com a sustentabilidade, bem como a utilização desses processos em prol da inovação. Por fim, o papel da academia na ampliação e fortalecimento das discussões sobre desenvolvimento sustentável.

Desta forma, conclui-se que a interseção desses dois temas ainda precisa avançar, dada sua importância tanto em nível prático gerencial quanto pela pressão da sociedade por respostas mais sustentáveis nos negócios.

A revisão foi delimitada a trabalhos vinculados ao conceito de desenvolvimento sustentável em seus pilares ambiental, social e econômico. Pesquisas futuras podem ampliar o escopo de estudo ao incluir na busca termos como ESG (*Environmental, Social and Governance*). Outra limitação do estudo é a utilização de apenas uma base de dados. Pesquisas futuras podem realizar trabalhos mais abrangentes ao utilizar outras bases.

REFERÊNCIAS

- Ajao, B. F., Oyebisi, T., Aderemi, H., & Jegede, O. (2015). Status and impact of strategic technology alliances among telecommunications firms in Nigeria. *International Journal of Business Performance Management*, 16(2–3), 339–351. <https://doi.org/10.1504/IJBPM.2015.068723>
- Aktas, N., de Bodt, E., & Cousin, J.-G. (2011). Do financial markets care about SRI? Evidence from mergers and acquisitions. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1753–1761. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.12.006>
- Alba-Hidalgo, D., Benayas del Álamo, J., & Gutiérrez-Pérez, J. (2018). Towards a Definition of Environmental Sustainability Evaluation in Higher Education. *Higher Education Policy*, 31(4), 447–470. <https://doi.org/10.1057/s41307-018-0106-8>
- Bari, M. W., Abrar, M., Bashir, M., Baig, S. A., & Fanchen, M. (2019). Soft Issues During Cross-Border Mergers and Acquisitions and Industry Performance, China–Pakistan Economic Corridor Based View. *SAGE Open*, 9(2). <https://doi.org/10.1177/2158244019845180>
- Berkovitch, E., & Narayanan, M. P. (1993). Motives for Takeovers: An Empirical Investigation. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 28(3), 347. <https://doi.org/10.2307/2331418>
- Berrone, P., Ricart, J. E., Duch, A. I., Bernardo, V., Salvador, J., Peña, J. P., & Planas, M. R. (2019). EASIER: An Evaluation Model for Public–Private Partnerships Contributing to the Sustainable Development Goals. *Sustainability (Switzerland)*, 11(8), 2339–2364. <https://doi.org/10.3390/su11082339>
- Bettinazzi, E. L. M., & Zollo, M. (2017). Stakeholder Orientation and Acquisition Performance. *Strategic Management Journal*, 38(12), 2465–2485. <https://doi.org/10.1002/smj.2672>

- Botelho, L. L. R., Cunha, C. C. de A., & Macedo, M. (2011). O MÉTODO DA REVISÃO INTEGRATIVA NOS ESTUDOS ORGANIZACIONAIS. *GESTÃO E SOCIEDADE*, 5(11), 121–136.
- Caballero, P. (2016). *A Short History Of The SDGs*. NGO & Charities, Philanthropy, Politics & Foreign Affairs, SDG Series, United Nations. <https://impakter.com/short-history-sdgs/>
- Chen, J., Zhao, X., Niu, X., Fan, Y. H., & Taylor, G. (2020). Does M&A financing affect firm performance under different ownership types? *Sustainability (Switzerland)*, 12(8), 3078. <https://doi.org/10.3390/SU12083078>
- Dearing, J. W., & Rogers, E. M. (1996). *Agenda-Setting*. SAGE Publications, Inc. <https://doi.org/10.4135/9781452243283>
- Deng, X., Kang, J., & Low, B. S. (2013). Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers. *Journal of Financial Economics*, 110(1), 87–109. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.04.014>
- Dicu, R. M., Robu, I.-B., Aevoae, G.-M., & Mardiros, D.-N. (2020). Rethinking the role of m&as in promoting sustainable development: Empirical evidence regarding the relation between the audit opinion and the sustainable performance of the romanian target companies. *Sustainability (Switzerland)*, 12(20), 1–17. <https://doi.org/10.3390/su12208622>
- Filser, L. D., da Silva, F. F., & de Oliveira, O. J. (2017). State of research and future research tendencies in lean healthcare: a bibliometric analysis. *Scientometrics*, 112(2), 799–816. <https://doi.org/10.1007/s11192-017-2409-8>
- Fischer, S., Rodwell, J., & Pickering, M. (2021). A configurational approach to mergers and acquisitions. *Sustainability (Switzerland)*, 13(3), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su13031020>
- González-Torres, T., Rodríguez-Sánchez, J.-L., Pelechano-Barahona, E., & García-Muiña, F. E. (2020). A systematic review of research on sustainability in mergers and acquisitions. *Sustainability (Switzerland)*, 12(2). <https://doi.org/10.3390/su12020513>
- Hawn, O. (2021). How media coverage of corporate social responsibility and irresponsibility influences cross-border acquisitions. *Strategic Management Journal*, 42(1), 58–83. <https://doi.org/10.1002/smj.3212>
- Hu, B. (2014). Oil and gas cooperation between China and Central Asia in an environment of political and resource competition. *Petroleum Science*, 11(4), 596–605. <https://doi.org/10.1007/s12182-014-0377-7>
- Leon-Gonzalez, R., & Tole, L. (2015). The Determinants of Mergers & Acquisitions in a Resource-Based Industry: What Role for Environmental Sustainability? *Review of Economic Analysis*, 7, 111–134.
- Lieb, R. C., & Lieb, K. J. (2010). The North American third-party logistics industry in 2008: The provider CEO perspective. *Transportation Journal*, 49(2), 53–65.
- Liou, R.-S., & Rao-Nicholson, R. (2021). Multinational enterprises and Sustainable Development Goals: A foreign subsidiary perspective on tackling wicked problems. *Journal of International Business Policy*, 4(1), 136–151. <https://doi.org/10.1057/s42214-020-00080-8>
- Maia, S. C., de Benedicto, G. C., do Prado, J. W., Robb, D. A., de Almeida Bispo, O. N., & de Brito, M. J. (2019). Mapping the literature on credit unions: a bibliometric investigation grounded in Scopus and Web of Science. *Scientometrics*, 120(3), 929–960. <https://doi.org/10.1007/s11192-019-03165-1>
- Manocha, P., & Srari, J. S. (2020). Exploring environmental supply chain innovation in m&a. *Sustainability (Switzerland)*, 12(23), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su122310105>
- Meglio, O. (2020). Towards more sustainable m&a deals: Scholars as change agents.

- Sustainability (Switzerland)*, 12(22), 1–11. <https://doi.org/10.3390/su12229623>
- Mihaiu, D. M., Șerban, R.-A., Opreana, A., Țichindelean, M., Brătian, V., & Barbu, L. (2021). The impact of mergers and acquisitions and sustainability on company performance in the pharmaceutical sector. *Sustainability (Switzerland)*, 13(12). <https://doi.org/10.3390/su13126525>
- Mio, C., Panfilo, S., & Blundo, B. (2020). Sustainable development goals and the strategic role of business: A systematic literature review. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3220–3245. <https://doi.org/10.1002/bse.2568>
- Prado, J. W. do, Alcantara, V. de C., Carvalho, F. de M., Vieira, K. C., Machado, L. K. C., & Tonelli, D. F. (2016). Multivariate analysis of credit risk and bankruptcy research data: a bibliometric study involving different knowledge fields (1968–2014). *Scientometrics*, 106, 1007–1029. <https://doi.org/10.1007/s11192-015-1829-6>
- PwC. (2015). *Make it your business: Engaging with the Sustainable Development Goals*.
- PwC, & PRI. (2012). *The Integration of Environmental, Social and Governance Issues in Mergers and Acquisitions Transactions*.
- Sachs, J. D., & Sachs, L. E. (2021). Business alignment for the “Decade of Action.” *Journal of International Business Policy*, 4(1), 22–27. <https://doi.org/10.1057/s42214-020-00090-6>
- Seth, A., Song, K. P., & Pettit, R. (2000). Synergy, Managerialism or Hubris? An Empirical Examination of Motives for Foreign Acquisitions of U.S. Firms. *Journal of International Business Studies*, 31(3), 387–405.
- Stell, J. (2003). Catalyst developments driven by clean fuels strategies. *Oil and Gas Journal*, 101(38), 49–50, 52.
- Sustainability*. (n.d.). Retrieved July 5, 2021, from <https://www.mdpi.com/journal/sustainability>
- Teixeira, A. A., Moraes, T. E. D. C., Stefanelli, N. O., de Oliveira, J. H. C., Teixeira, T. B., & de Souza Freitas, W. R. (2020). Green supply chain management in Latin America: Systematic literature review and future directions. *Environmental Quality Management*, 30(2), 47–73. <https://doi.org/10.1002/tqem.21712>
- Tong, L., Wang, H., & Xia, J. (2020). Stakeholder Preservation or Appropriation? The Influence of Target CSR on Market Reactions to Acquisition Announcements. *Academy of Management Journal*, 63(5), 1535–1560. <https://doi.org/10.5465/amj.2018.0229>
- Torraco, R. J. (2005). Writing Integrative Literature Reviews: Guidelines and Examples. *Human Resource Development Review*, 4(3), 356–367. <https://doi.org/10.1177/1534484305278283>
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *British Journal of Management*, 14(3), 207–222. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.00375>
- UN. (2015). *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*. <https://sdgs.un.org/2030agenda>
- UN Global Compact. (2020). *Uniting Business in the Decade of Action. Building on 20 Years of Progress*.
- Van Tulder, R., Rodrigues, S. B., Mirza, H., & Sexsmith, K. (2021). The UN’s Sustainable Development Goals: Can multinational enterprises lead the Decade of Action? *Journal of International Business Policy*, 4, 1–21. <https://doi.org/https://doi.org/10.1057/s42214-020-00095-1>
- Vargas-Hernández, J. G., & Pérez Martínez, M. A. (2016). Mergers and acquisitions strategies for market penetration in new countries: The case of Alsea group. *Regional Science Inquiry*, 8(2), 55–64.
- Vastola, V., & Russo, A. (2021). Exploring the effects of mergers and acquisitions on acquirers’ sustainability orientation: Embedding, adding, or losing sustainability. *Business Strategy*

- and the Environment*, 30(2), 1094–1104. <https://doi.org/10.1002/bse.2673>
- Vieira, E. S., & Gomes, J. A. N. F. (2009). A comparison of Scopus and Web of Science for a typical university. *Scientometrics*, 81. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11192-009-2178-0>
- Wang, D., Wang, Y., Yang, J., Huang, Z., & Cui, R. (2021). Managerial Cognitive Bias, Business Transformation, and Firm Performance: Evidence From China. *SAGE Open*, 11(1). <https://doi.org/10.1177/2158244021999156>
- WCED. (1987). *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*. <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>
- Young, P. J. (1996). Environmental influences on company valuations. *Water and Environment Journal*, 10(1), 41–46. <https://doi.org/10.1111/j.1747-6593.1996.tb00006.x>
- Yurov, K., Yurova, Y., & Potter, R. (2007). Strategic Maneuvering in Healthcare Technology Markets: The Case of Emdeon Corporation. *International Journal of E-Business Research (IJEER)*, 3(3), 1–13. <https://doi.org/10.4018/jebr.2007070101>