

MOTIVADORES SOCIOAMBIENTAIS DAS COMBINAÇÕES DE NEGÓCIOS: UM ESTUDO COMPARATIVO DE EVIDÊNCIAS ENTRE EMPRESAS POLUENTES QUE OPERAM NO MERCADO ACIONÁRIO DO BRASIL E DA CHINA

SOCIO-ENVIRONMENTAL DRIVERS OF BUSINESS COMBINATIONS: A COMPARATIVE STUDY OF EVIDENCE FROM POLLUTING COMPANIES LISTED ON THE STOCK MARKETS OF BRAZIL AND CHINA

ANDRÉ PORFÍRIO DE ALMEIDA¹

Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Socioeconômico,
Departamento de Ciências Contábeis, Florianópolis, SC, Brasil
● <https://orcid.org/0009-0008-3548-9180>
andreporfirio.perito@gmail.com

SULIANI ROVER

Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Socioeconômico,
Departamento de Ciências Contábeis, Florianópolis, SC, Brasil
● <https://orcid.org/0000-0001-8612-2938>
sulianirover@gmail.com

RESUMO

O objetivo da presente investigação consistiu em comparar as evidências da divulgação dos motivadores socioambientais das combinações de negócios das empresas brasileiras de capital aberto que possuem potencial poluidor, em relação com as evidências de pesquisas sobre a publicação dos motivadores socioambientais das companhias abertas chinesas que operam em setores de poluição. Para essa finalidade, mediante abordagem qualitativa sobre análise de conteúdo documental societário, o estudo selecionou 100 combinações de negócios durante uma década (2010-2019) e considerou 150 empresas – 50 adquirentes e 100 adquiridas. A pesquisa analisou 15 setores da indústria econômica do Brasil com potencial poluidor, conforme ditames da Lei n.º 10.165 (2000). Os achados da pesquisa indicam que as empresas abertas com fator poluidor da China demonstraram maior grau de evidenciação de práticas socioambientais em suas combinações de negócios do que as companhias do Brasil. Outros resultados revelaram que possivelmente as combinações de negócios por motivos socioambientais das companhias chinesas foram mais procedidas em cenários de fatores e de produtos com maior poluição do que as combinações de negócios por motivos socioambientais

Editado em português e inglês. Versão original em português.

Versão do Artigo apresentada no VIII Conferência Latinoamericana de Contabilidade Ambiental (CSCA), nos dias 28 e 29 de agosto de 2023, Belo Horizonte/MG.

¹ **Endereço para correspondência:** Centro Socioeconômico (CSE) | Campus Universitário Reitor João David Ferreira Lima | Trindade | 88040-900 | Florianópolis/SC | Brasil.

Recebido em 25/02/2025. Revisado em 06/05/2025. Aceito em 16/05/2025 pelo Prof. Dr. Rogério João Lunkes (Editor-Chefe). **Publicado em 18/06/2025.**

Copyright © 2025 RCCC. Todos os direitos reservados. É permitida a citação de parte de artigos sem autorização prévia, desde que identificada a fonte.

das empresas brasileiras. O Brasil está a caminho de adoção de práticas e discussões sobre combinações de negócios por motivos socioambientais, nas firmas brasileiras de capital aberto por setores de potencial poluidor. Entretanto, a China demonstra maior reflexão das combinações de negócios no contexto dos motivos socioambientais das empresas chinesas de capital aberto por setores de potencial poluidor. A principal contribuição da pesquisa consiste na discussão sobre como as combinações de negócios socioambientais (sustentáveis) podem ser fundamentais para a minimização e preservação dos recursos do planeta e para a possível conscientização das empresas sobre a responsabilidade social corporativa de suas atividades, comparando-se evidências do cenário do Brasil e da China. Além disso, o trabalho fomenta interações e reflexões modernas sobre a evidenciação de informações financeiras, contábeis, ambientais e sociais, diante da interação entre a Contabilidade Socioambiental e a Contabilidade Financeira para Usuários Externos de dois países.

Palavras-chave: Motivadores socioambientais. Combinações de negócios. Mercado acionário.

ABSTRACT

The aim of this investigation was to compare evidence on the disclosure of socio-environmental drivers of business combinations among publicly traded Brazilian companies with polluting potential to findings from studies on the disclosure of socio-environmental drivers by publicly listed Chinese companies operating in polluting sectors. For this purpose, a qualitative approach based on documentary content analysis of corporate disclosures was employed. The study examined 100 business combinations over a ten-year period (2010–2019), involving 150 companies—50 acquirers and 100 targets. It analyzed 15 industrial sectors in Brazil with polluting potential, as defined by Law No. 10.165 (2000). The findings indicate that Chinese publicly traded companies with polluting characteristics demonstrated a higher level of disclosure regarding socio-environmental practices in their business combinations compared to Brazilian companies. Additional results suggest that business combinations driven by socio-environmental motives among Chinese companies were more likely to occur in contexts involving highly polluting factors and products than those undertaken by Brazilian firms. Brazil is gradually moving toward the adoption of practices and discussions surrounding socio-environmentally motivated business combinations in publicly traded companies operating in potentially polluting sectors. However, China shows a more advanced integration of socio-environmental motives into the business combination strategies of its publicly listed polluting-sector companies. The primary contribution of this research lies in its discussion of how socio-environmental (sustainable) business combinations can play a fundamental role in minimizing environmental degradation and conserving planetary resources, while potentially raising corporate awareness of social responsibility. The study offers a comparative perspective on the contexts of Brazil and China. Furthermore, it fosters contemporary reflections on the disclosure of financial, accounting, environmental, and social information, highlighting the interaction between Social and Environmental Accounting and Financial Accounting for external users in both countries.

Keywords: Socio-environmental motivators. Business combinations. Stock market.

1 INTRODUÇÃO

No dia 29 de outubro de 2024, o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade divulgou o normativo CBPS 01 (2024) – *Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade*, no qual trata sobre a evidenciação de informações

financeiras úteis nos relatórios financeiros para fins gerais, que apresentam relações com práticas de sustentabilidade.

Conforme o normativo *CBPS 01 (2024) – Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade*, as corporações devem divulgar informações úteis nos relatórios financeiros para fins gerais acerca das práticas de sustentabilidade das firmas, para que os usuários da informação contábil tomem decisões sobre os recursos da empresa no curto, médio e longo prazo.

Dessa forma, o *CBPS 01 (2024) – Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade* exige que as companhias abertas evidenciem informações de sustentabilidade nos relatórios financeiros para fins gerais, sobre as oportunidades e os riscos que podem interferir nos fluxos de caixa da empresa, bem como em referência ao custo de capital ou financiamento da sociedade ao longo do tempo.

Nesse sentido, o *CBPS 01 (2024) – Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade* comunica que as entidades deverão divulgar em suas demonstrações contábeis informações qualitativas sobre as estratégias e práticas do modelo do negócio em relação ao tópico de sustentabilidade.

O *CBPS 01 (2024) – Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade* realça que as entidades devem evidenciar informações nos relatórios financeiros para fins gerais, sobre os objetivos estratégicos da corporação, no que tange às atividades de sustentabilidade, mediante a descrição em completude dos nomes dessas práticas gerenciais.

Assim, a referida norma aponta que a empresa deve indicar informações nos relatórios financeiros para fins gerais, sobre os possíveis riscos que podem afetar as percepções dos usuários da informação da firma, através da evidenciação de tópicos verificáveis e razoáveis de informações passadas, atuais e vindouras de sustentabilidade.

Em vista disso, o *CBPS 01 (2024) – Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade* noticia a necessidade de a empresa divulgar informações materiais nos relatórios financeiros para fins gerais, acerca do fornecimento de recursos, por meio de decisões que envolvam vender, comprar ou manter recursos advindos de participações de instrumentos de capital (aquisição de empresas/combinações de negócios), à luz das práticas de sustentabilidade da corporação sobre essa decisão tomada.

Dessa maneira, as empresas do mercado de ações do Brasil que realizam combinações de negócios devem divulgar informações úteis e materiais, de cunho socioambiental (motivos da combinação de negócios, por exemplo), oriundas das transações de participações de instrumentos de capital, por meio da compra de empresas, que envolvam práticas de sustentabilidade, considerando o curto, médio e longo prazo.

Por conseguinte, Chen et al. (2025) apontam que para a promoção da sustentabilidade ambiental e social, as empresas abertas altamente poluentes estão adotando estratégias de combinações de negócios para produzir e adquirir recursos ecológicos, com o objetivo de minimizar o impacto das atividades empresariais sobre o meio ambiente e a sociedade.

Em corroboração, Lu (2022) destaca que as combinações de negócios socioambientais são recursos estratégicos de inovação adotados por empresas de capital aberto que atuam em setores poluentes; e He et al. (2024) realçam que esse tipo de operação é um caminho de transformação verde corporativa das empresas poluidoras, com vistas à adoção de possíveis práticas sustentáveis que não agridam ao meio ambiente e a sociedade. Por exemplo, Hu e Huang (2025) descobriram que as

combinações de negócios motivadas por fatores socioambientais contribuem para a redução da emissão de gás carbônico no planeta, por empresas atuantes em indústrias poluentes.

Os pesquisadores He et al. (2024), bem como Hu e Huang (2025), apontam que a transparência das motivações das combinações de negócios socioambientais impacta positivamente a qualidade da divulgação das informações das firmas.

Entretanto, He et al. (2024) destacam que estudos anteriores têm demonstrado possíveis omissões na divulgação das motivações socioambientais das combinações de negócios, devido a qualidade da informação apresentada pelas empresas de capital aberto nos relatórios financeiros para fins gerais publicados.

Nesse contexto, seriam necessários mais estudos que versam sobre os motivos das combinações de negócios socioambientais, diante da falta de conclusões consistentes acerca da temática (He et al., 2024; Hu & Huang, 2025).

Em busca de um arcabouço de pesquisas sobre a divulgação das motivações socioambientais das combinações de negócios de empresas poluentes atuantes no mercado de ações, descobriu-se uma onda de estudos que foram realizados na China: 1) Liu e Wang (2025); 2) Liu et al. (2025); 3) Chen et al. (2025); 4) Wang et al. (2025); 5) Hu e Huang (2025); 6) Xu et al. (2024); 7) He et al. (2024); 8) Sun et al. (2023); 9) Hu et al. (2023); 10) Lu (2022); e 11) Lu (2021).

Outrossim, foram procedidas buscas de outros trabalhos sobre as motivações socioambientais das combinações de negócios de empresas abertas poluentes de outros países, pelas quais foram encontradas poucas pesquisas, que não estavam alinhadas ao relato da evidenciação dos motivos socioambientais de empresas abertas consideradas poluentes.

Por esse meio, Lu (2021) estudou 1.582 combinações de negócios, efetuadas por empresas adquirentes de capital aberto da China, com efeito poluente (2008-2018).

O autor analisou relatórios de responsabilidade social corporativa, relatórios de desenvolvimento sustentável e relatórios ambientais das corporações. Os resultados apontaram que ocorreu uma tendência de aumento das combinações de negócios socioambientais versus combinações de negócios por motivos gerais, ao longo dos 11 anos de análise. Portanto, a investigação destinou atenção aos estudos da China em comparação com esta pesquisa que foi realizada no Brasil, porque ainda existe uma carência e lacuna de pesquisas brasileiras que analisem a evidenciação das motivações das combinações das firmas de capital aberto com potencial poluidor sobre a perspectiva socioambiental, sendo uma comparação de evidenciação de países uma possível oportunidade para agregar à literatura acadêmica.

Consequentemente, a pesquisa apresenta a seguinte problemática: *quais as evidências da divulgação dos motivadores das combinações de negócios, que são relacionados aos aspectos socioambientais das empresas brasileiras de capital aberto que possuem potencial poluidor, em comparação com as evidências da transparência dos motivos socioambientais das combinações de negócios das firmas de potencial poluidor que operam no mercado de ações da China?*

Por essa seara, o objetivo da presente pesquisa consiste em comparar as evidências da divulgação dos motivadores socioambientais das combinações de negócios das empresas brasileiras de capital aberto que possuem potencial poluidor, em relação com as evidências de pesquisas sobre a publicação dos motivadores socioambientais das companhias abertas chinesas que operam em setores de poluição.

A presente pesquisa encontra justificativa geral porque investiga os motivos socioambientais das combinações de negócios, por causa do meio ambiente, diante das mudanças climáticas e do

aquecimento global, bem como pela responsabilidade social corporativa de evidenciação das atividades das empresas de capital aberto no Brasil.

Por isso, o manuscrito se torna necessário e se justifica e de forma prática, teórica e social porque a pesquisa analisa a transparência da informação sustentável, advinda das combinações de negócios, dentro dos relatórios financeiros para fins gerais, conforme divulgação das entidades brasileiras de capital aberto por 10 anos (2010-2019), dada a emissão do *CBPS 01 (2024) – Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade*, do Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS).

Assim, o trabalho corrobora com escopo da referida norma publicada pelo Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS 01 – 2024), uma vez que a pesquisa fomenta discussões, interações e reflexões modernas sobre a evidenciação de informações financeiras/contábeis e socioambientais, diante da interação entre a Contabilidade Socioambiental e a Contabilidade Financeira para Usuários Externos no Brasil.

Por causa disso, a pesquisa contribui de forma prática para os profissionais de mercado, de maneira teórica para os acadêmicos de contabilidade e de modo social para os reguladores (CBPS) que estudam o contexto da divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade e para a sociedade em geral.

A investigação contribui ainda de forma social, pois descreve para os cidadãos do Brasil sobre a transparência das informações das motivações socioambientais das combinações de negócios, efetuadas por empresas brasileiras de capital aberto que operam em setores poluentes, conforme as descrições da Lei n.º 10.165 (2000), dado que as atividades dessas firmas podem interferir no meio ambiente e na sociedade pela responsabilidade corporativa das atitudes dessas empresas sobre os recursos do planeta ou de uma nação.

A pesquisa contribui também de forma teórica (literatura) e prática (profissionais, usuários externos e reguladores) para as áreas de Contabilidade Ambiental, Contabilidade Social, Contabilidade Financeira, Finanças e Mercado de Capitais porque é um dos trabalhos pioneiros no Brasil, que verifica as combinações de negócios pela ótica das motivações socioambientais, à luz da divulgação de informações corporativas nos relatórios financeiros para fins gerais de empresas brasileiras de capital aberto, que operam em setores poluentes, adicionando de forma prática a comparação com exames de pesquisas realizadas na China, conforme: Liu e Wang (2025); Liu et al. (2025); Chen et al. (2025); Wang et al. (2025); Hu e Huang (2025); Xu et al. (2024); He et al. (2024); Sun et al. (2023); Hu et al. (2023); Lu (2022); e Lu (2021).

Assim, o estudo está organizado por quatro capítulos após a introdução: 1) na segunda parte do estudo é apresentado o referencial teórico; 2) no terceiro momento da pesquisa, as estratégias metodológicas são descritas; 3) a apresentação e discussão dos resultados são demonstrados na quarta etapa; e 4) as considerações finais e as referências são apresentadas por último.

2 MOTIVADORES DAS COMBINAÇÕES DE NEGÓCIOS SOCIOAMBIENTAIS E ASPECTOS DA INFORMAÇÃO SOCIOAMBIENTAL

As combinações de negócios são transações antigas do mercado empresarial, pois sempre foi normal a prática de compra e venda de empresas desde o início do Revolução Industrial; período em que ocorreram ondas de combinações de negócios e remodelagens patrimoniais (Costa & Amorim Júnior, 2020). São exemplificadas pela literatura como operações de aquisições, incorporações ou fusões (Janowicz, 2022; Souza et al., 2016;) que envolvem obtenção de controle de um ou mais

negócios (CPC 15 R1, 2011). Essas tratativas ocorrem quando duas ou mais sociedades se formam por meio de aquisição, incorporação ou fusão para a melhoria dos negócios (Fasolin et al., 2020).

Para citar um exemplo, as motivações dessas operações no Brasil, em muitos casos, não são divulgadas nas demonstrações financeiras das empresas, apesar de ser um tópico de exigência regulatória e contábil. Observa-se que no Brasil as causas das combinações de negócios são evidenciadas mais nos Protocolos de Combinações de Negócios (PCNs) do que nas demonstrações contábeis da empresa adquirente. Em vista disso, Janowicz (2022) relata que as transações de combinações de negócios são operações que assumem diversos modelos, e por conta disso, a compreensão da operação (por que motivo aconteceu?) pode influenciar nas estratégias de desempenho da empresa adquirente.

Diante dessa lacuna, alguns pesquisadores destacaram algumas motivações das combinações de negócios: 1) competitividade (Fikru & Gautier, 2021); 2) tecnologia (Christofi et al., 2019); 3) geografia (Xie et al., 2017); 4) estratégia (Shen et al., 2021); 5) regulação (D’Alauro, 2020); 6) tributação (Xie et al., 2017); 7) mercado (Hossain, 2021); 8) cultura (Xie et al., 2017); 9) cooperação (Somaiya & Savani, 2019); e 10) desempenho organizacional (Christofi et al. 2019; Hossain, 2021).

Nessa vertente, Barros et al. (2022) investigaram o impacto das F&A no desempenho das empresas em relação aos três pilares do ESG (ambiental, social e governança). Os achados do estudo indicaram que, embora o desempenho ESG melhore após uma F&A, essa melhoria não é imediata, sendo mais evidente no ano seguinte à transação. A pesquisa sugere que as F&A contribuem para tornar as questões de sustentabilidade mais relevantes, destacando a relação entre as operações de F&A e a responsabilidade social corporativa (CSR), com ênfase nos aspectos ambiental e social, mas com resultados inconclusivos no pilar de governança.

Islam (2017) disserta que as preocupações da sociedade acerca das práticas econômicas das empresas induzem as firmas a adotarem comportamentos responsáveis, dado que essa é a maior motivação para que empresas divulguem suas informações de impacto socioambiental. Desse modo, a prática de prestar contas informacionais da empresa para a sociedade é alvo de grandes debates, porque existem concepções diversas do que é ético e socialmente correto, bem como do que seria uma divulgação transparente (Gray, 1992).

Logo, a contabilidade e a evidenciação de informações para a sociedade não podem trabalhar de forma disjuntiva, dado que a transparência das ações da empresa tem o fim de motivar as corporações a divulgarem seus dados de gestão (Gray, 1994). Nessa seara, a evidenciação socioambiental geralmente é compreendida como a exposição de informações inerentes às atividades corporativas que envolvem temas sociais, ambientais, dos funcionários da empresa, bem como da comunidade que está relacionada a entidade (Gray et al., 2001). Isto posto, a divulgação socioambiental pode ser benéfica para a empresa, de forma que melhore sua imagem corporativa frente a sociedade e atraia mais investimentos para a firma (Rover et al., 2015).

Sobre o ponto vista do meio ambiente, Helfaya e Moussa (2017) comunicam que as ocorrências ambientais que advêm das atividades das firmas têm atraído o senso sustentável das empresas, já que as corporações buscam estratégias de sustentabilidade para evidenciar informações acerca de seus impactos sobre o meio ambiente. Minutolo et al. (2019) esclarecem que pela visão do consumidor, empresas produzem bens e serviços para a preservação do meio ambiente. Já para o investidor, os autores destacam que as empresas adotam práticas verdes com vistas a minimizar o risco de mercado. Dessa forma, compreende-se que a contabilidade, pela ótica ambiental, possui a finalidade de registrar, em relatórios financeiros e sociais, práticas que impactam o meio ambiente, devido a ação lucrativa das corporações (Correa et al., 2015).

Acerca das perspectivas sociais, Gray et al. (1995) ensinam que a reponsabilidade social corporativa tem se apresentado como um instrumento de utilidade de decisão dentro do contexto da informação contábil. Por meio da contabilidade social é possível visualizar o cumprimento de contratos sociais, com vistas a sistematização de práticas e ações das empresas (Gray, 2001). Patten (1991) aponta que a evidenciação de informações sociais visa expor as práticas das empresas que se relacionam com a sociedade, apesar de Gray (2001) dialogar que explicar quesitos sociais na prática é uma atividade de alta complexidade.

Logo, devido a pressões sociais e governamentais, a sociedade tomou nota que empresas exercem grandes impactos sobre o meio ambiente, de tal modo que as firmas foram praticamente obrigadas a mudar de comportamento diante das práticas de preservação da natureza (Monteiro & Aibar-Guzmán, 2010; Correa et al., 2015).

Portanto, diante da preocupação social que existe sobre as ações que as empresas exercem sobre a sociedade e o meio ambiente, o estudo acredita que os motivadores das combinações de negócios das empresas brasileiras de capital aberto que possuem potencial poluidor estejam relacionados com aspectos socioambientais.

No contexto da China, empresas do mercado de ações e que apresentam fator de poluição têm procedido combinações de negócios por tópicos socioambientais em caminho à sustentabilidade (Lu, 2021). A título de ilustração, em 2014, a empresa *Chifeng Jilong Gold Mining Co., Ltd.* adquiriu a sociedade *Xiongfeng Environmental Protection Technology Co., Ltd.* com o objetivo de utilizar a tecnologia da empresa adquirida para melhorar o tratamento de resíduos de sua produção (Lu, 2021).

Por isso, as corporações chinesas abertas (com fator de poluição) estão realizando operações societárias com outras empresas para obterem maiores experiências sobre como explorar sua atividade comercial em detrimento do desenvolvimento no mercado verde (Lu, 2021). Logo, algumas combinações de negócios na China têm revelado tanto os aspectos ambientais como os aspectos sociais das combinações de negócios.

Dessa maneira, estudos da China dos anos de 2022 até 2025 foram realizados sobre as motivações socioambientais das combinações de negócios das empresas listadas, pertencentes a setores de poluição ambiental.

Lu (2022) identificou de forma quantitativa e em frequência, 946 casos de combinações de negócios socioambientais, de empresas chinesas adquirentes listadas, de 15 setores considerados poluentes, pelo período de 2001 até 2018. Por meio do exame de documentos das empresas, o autor identificou que 176 combinações socioambientais (18,60%) foram realizadas na indústria chinesa de produção e fornecimento de energia. Em segundo lugar, o setor industrial chinês de fabricação de matérias-primas e produtos químicos atingiu o quantitativo de 156 operações (16,49%). E em terceira posição, o setor da China de petróleo e combustível nuclear alcançou 111 (11,73%) transações de combinações de negócios por motivos socioambientais.

Hu et al. (2023) observaram 26.583 combinações de negócios (2014-2021) de empresas chinesas com fator de poluição e listadas na *Shenzhen Stock Exchange* ou na *Shanghai Stock Exchange*. A base de dados para extração das informações foi a *China Stock Market & Accounting Research* (CSMAR). Os acadêmicos constataram que 14,90% foi a porcentagem de justificações socioambientais para a ocorrência das combinações de negócios na China.

Sun et al. (2023) investigaram 929 combinações de negócios ocorridas entre 2011 até 2021, de empresas adquirentes que possuem fator de poluição e listadas no mercado de ações chinês. Os dados das corporações foram extraídos da base *China Stock Market & Accounting Research*

(CSMAR). Os resultados apontaram que 28,60% das combinações de negócios foram oriundas de motivações socioambientais.

He et al. (2024) verificaram 908 combinações de negócios de empresas listadas e altamente poluentes, do mercado de ações da China, no período de 2010 até 2019. Depois de estudarem anúncios, relatórios anuais e relatórios financeiros para fins gerais das firmas adquirentes, os autores apuraram que 52,50% das combinações de negócios foram realizadas por motivos socioambientais.

Por meio de dados extraídos da *China Stock Market & Accounting Research* (CSMAR), Xu et al. (2024) investigaram combinações de negócios que ocorreram entre 141 firmas das bolsas de *Shanghai* e *Shenzhen* (2010-2022). Os autores concluíram que 8% das combinações de negócios ocorreram por razões socioambientais.

Hu e Huang (2025) observaram 27.863 combinações de negócios, realizadas por empresas listadas na bolsa de valores da China, durante o ano de 2006 até o ano de 2022. Através do estudo de documentos societários, os autores apuraram que 47,90% das combinações de negócios ocorreram por motivos socioambientais.

Wang et al. (2025) pesquisaram 569 combinações de negócios (2014-2020), que ocorreram por empresas adquirentes de capital aberto chinesas, com fator de poluição. Os dados das firmas foram obtidos da base *China Stock Market & Accounting Research* (CSMAR). Os acadêmicos identificaram que 33% foi o percentual de motivos socioambientais de ocorrência das combinações de negócios chinesas.

Chen et al. (2025) analisaram 1.536 combinações de negócios de empresas de capital aberto da China, que operam em indústrias altamente poluentes, no período de 2001-2020. Após exame dos relatórios financeiros para fins gerais das empresas adquirentes, os autores constataram que 34,04% das combinações de negócios foram motivadas por fatores socioambientais.

Liu et al. (2025) estudaram 1.011 combinações de negócios, realizadas por empresas listadas na bolsa de valores da China (2010-2019), que pertencem às indústrias consideradas por influência poluidora. Os dados das companhias foram retirados da base *China Stock Market & Accounting Research* (CSMAR). Assim, 30,60% das combinações de negócios foram motivadas por fatores socioambientais, de acordo com os pesquisadores.

Liu e Wang (2025) identificaram 22.482 combinações de negócios ocorridas em 2.382 empresas capital aberto da China, do setor de manufatura (2009-2022). Os dados das corporações foram obtidos através da base *China Stock Market & Accounting Research* (CSMAR). Os resultados apontam que 3,16% das combinações de negócios foram realizadas por motivos socioambientais.

Dessa forma, após analisar as pesquisas dos autores chineses, constata-se que as empresas listadas da China que atuam em setores que podem interferir no ecossistema do planeta têm demonstrado uma preocupação considerável sobre a divulgação das motivações das combinações de negócios socioambientais, destacando assim, o fator da sustentabilidade nas tratativas chinesas de combinações de negócios entre companhias.

3 ESTRATÉGIAS METODOLÓGICAS

Para atender ao objetivo da pesquisa, o estudo se embasou por estratégias qualitativas com o fim de revelar o desenvolvimento e a descrição da interpretação dos dados, relativos ao objeto do trabalho, por meio de uma abordagem documental (Marconi & Lakatos, 2019; Nascimento & Sousa, 2015).

Dessa forma, o trabalho coletou combinações de negócios de empresas de capital aberto que ocorreram no período de 2010 a 2019 (uma década de análise). O ano de 2010 foi escolhido como

partida de análise devido à exigência de divulgação das informações financeiras acerca das combinações de negócios, pela adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil. O período de corte da pesquisa (2019) foi determinado diante do início da pandemia de Covid-19 em 2020 (conforme anúncios da Organização Mundial da Saúde), pelo qual após esse período a situação poderia influenciar o quantitativo de combinações de negócios, por conta da crise mundial. A escolha por essas sociedades se deve ao nível de exigência de divulgação de informações que é requerido das empresas que operam no mercado acionário brasileiro.

No início, a pesquisa selecionou todos os setores econômicos do Brasil, mediante uso da base de dados da Bolsa de Valores do país – Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Ao todo, foram observados 75 segmentos. Depois disso, excluiu-se 38 setores, pois esses ramos industriais eram compostos exclusivamente por empresas administradoras de investimentos. Outros 12 segmentos também foram retirados da amostra pois não apresentaram combinações de negócios no período de análise. A próxima tarefa foi a de classificar os setores econômicos em poluentes conforme as diretrizes da Lei n.º 10.165 (2000).

Após essa etapa, 15 setores da indústria econômica do Brasil foram selecionados. A Tabela 1 demonstra a classificação dos ramos industriais pela CVM e pela Lei n.º 10.165/2000, bem como evidencia o potencial de poluição por segmento. A Lei n.º 10.165 (2000) apresenta um anexo que lista os setores correspondentes às atividades potencialmente poluidoras e utilizadoras de recursos ambientais, por isso a pesquisa elaborou a tabela em referência. Ademais, os chineses também classificaram as empresas por fator poluição, dado sua atividade correspondente na indústria, conforme o critério da legislação da China (He et al., 2024; Lu, 2022; Sun et al., 2023 e Wang et al., 2025).

Tabela 1

Classificação dos setores poluentes pertencentes às firmas de capital aberto do Brasil

N.	Classificação setorial CVM	Categoria Lei n.º 10.165/2000	Potencial
1	Agricultura	Indústria de Produtos Alimentares e Bebidas	Médio
2	Alimentos	Indústria de Produtos Alimentares e Bebidas	Médio
3	Comunicação e Informática	Indústria de Mat. Elétrico, Eletrônico e Comunicações	MMédio
4	Constr. Civil, Mat. e Decor.	Indústrias Diversas	Pequeno
5	Embalagens	Indústria de Borracha	Pequeno
6	Energia Elétrica	Serviços de Utilidade	Médio
7	Farmacêutico e Higiene	Indústria Química	Alto
8	Hospedagem e Turismo	Turismo	Pequeno
9	Máquinas e Equipamentos	Indústria Mecânica	MMédio
10	Metalurgia e Siderurgia	Indústria Metalúrgica	AAlto
11	Papel e Celulose	Indústria de Papel e Celulose	Alto
12	Petróleo e Gás	Transporte, Terminais, Depósitos e Comércio	Alto
13	Petroquímicos e Borracha	Indústria de Borracha	Pequeno
14	Serviços de Trans. e Logística	Transporte, Terminais, Depósitos e Comércio	Alto
15	Têxtil e Vestuário	Indústria Têxtil, de Vest., Calç. e Artefatos de Tecidos	Médio

Fonte: Dados da pesquisa.

As tratativas contratuais das combinações de negócios foram extraídas de papéis da CVM intitulados de AGE (Assembleias Gerais Extraordinárias). Ao todo, 670 documentos desse formato foram avaliados, os quais eram formados por: a) 222 Justificações de Incorporação, Cisão ou Fusão; b) 164 Protocolos e Justificações de Incorporação, Fusão ou Cisão; e c) 284 Protocolos de Incorporação, Fusão ou Cisão. Os dados foram analisados por oito meses (junho de 2022 a março de

2023). Após essa fase, a pesquisa excluiu 247 documentos, pois não versavam sobre combinações de negócios, apesar de estarem nomeados com o título. Dessa forma, o estudo contou com 423 Protocolos de Combinação de Negócios (PCNs).

Em um segundo momento, utilizou os critérios dos pronunciamentos técnicos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 15 – Combinação de Negócios e do CPC 36 – Demonstrações Contábeis Consolidadas para selecionar as transações de combinação de negócios, com a finalidade de identificar se as combinações de negócios eram reorganizações societárias ou efetivamente combinações de negócios (CPC 15 R1, 2011; CPC 36 R3, 2012). O trabalho teve esse rigor, pois algumas combinações de negócios são indicadas nos PCNs, mas não são concretizadas no final.

O estudo selecionou no início do mês de outubro de 2022 até o final de março de 2023, apenas incorporações e aquisições durante a década, dado que não foram encontradas fusões no período e com o critério de análise adotado. Assim, o trabalho selecionou as operações levando-se em consideração os critérios dos normativos contábeis internacionais, a indicação da combinação de negócios nos PCNs, mais o apontamento da operação nas Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFPs (que também foram extraídas do sítio da CVM).

Assim, depois de analisar os 423 Protocolos de Combinação de Negócios, a pesquisa computou 100 combinações de negócios de empresas adquirentes que são pertencentes a 15 setores considerados como poluentes de acordo com a Lei n.º 10.165 (2000). Além disso, as combinações de negócios foram firmadas entre 50 empresas adquirentes e 100 adquiridas, dado que uma única empresa possa ter realizado várias incorporações ou aquisições durante o período. A Tabela 2 demonstra o quantitativo das empresas adquirentes e o montante das combinações de negócios por segmento durante 2010-2019. A pesquisa utilizou a análise de conteúdo como ferramenta de exame dos dados, igualmente os autores chineses He et al., 2024; Lu, 2022; Sun et al., 2023 e Wang et al., 2025.

Tabela 2

Quantitativo de empresas e combinações de negócios por segmento durante 2010-2019

Segmentos	N. empresas adquirentes	N. combinação de negócios
1. Agricultura, Açúcar e Cana	6	15
2. Alimentos	2	6
3. Comunicação e Informática	3	11
4. Construção Civil e Material de Constru.	6	10
5. Embalagens	1	1
6. Energia Elétrica	2	2
7. Farmacêutico e Higiene	3	8
8. Hospedagem e Turismo	1	3
9. Máquinas e Equipamentos	5	8
10. Metalurgia e Siderurgia	1	2
11. Papel e Celulose	3	6
12. Petróleo e Gás	2	5
13. Petroquímicos e Borracha	4	7
14. Serviços de Transporte e Logística	7	11
15. Têxtil e Vestuário	4	5
Totais	50 empresas adquirentes	100 combinações de negócios

Fonte: Dados da pesquisa.

Após estudo dos PCNs e das DPSs das empresas adquirentes, a pesquisa descobriu que as combinações de negócios das empresas de potência poluidora foram elaboradas por causa de 781 motivos. Espera-se que as combinações de negócios sejam motivadas mais por fatores

socioambientais, porque essas corporações são compreendidas pela legislação brasileira como empresas que possuem o potencial de poluir a Terra.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DE RESULTADOS

A partir da análise dos documentos societários das empresas de capital aberto de fator poluidor, a Tabela 3 revela a distribuição anual das 100 combinações de negócios por setor, durante 10 anos (2010-2019).

Tabela 3

Distribuição anual das combinações de negócios por segmento durante a década (2010-2019)

Época	%	Combinações de negócios de empresas de setores poluentes
2010	20%	Agricultura (2), Comunicação e Informática (4), Construção Civil (2), Farmacêutico e Higiene (3), Máquinas e Equipamentos (3), Metalurgia e Siderurgia (2), Petróleo e Gás (1), Petroquímicos e Borracha (2) e Serviços de Trans. e Logística (1).
2011	11%	Agricultura (3), Construção Civil (2), Farmacêutico e Higiene (2), Petróleo e Gás (1) e Serviços de Trans. e Logística (3).
2012	11%	Agricultura (1), Construção Civil (2), Farmacêutico e Higiene (2), Máquinas e Equipamentos (1), Petroquímicos e Borracha (1), Serviços de Trans. e Logística (1) e Têxtil e Vestuário (3).
2013	10%	Comunicação e Informática (2), Construção Civil (3), Máquinas e Equipamentos (1), Papel e Celulose (2), Petroquímicos e Borracha (1) e Têxtil e Vestuário (1).
2014	9%	Agricultura (2), Comunicação e Informática (1), Construção Civil (1), Embalagens (1), Máquinas e Equipamentos (1), Papel e Celulose (1), Petroquímicos e Borracha (1) e Têxtil e Vestuário (1).
2015	5%	Agricultura (1), Comunicação e Informática (3) e Serviços de Trans. e Logística (1).
2016	5%	Agricultura (1), Alimentos (2), Máquinas e Equipamentos (1) e Petroquímicos e Borracha (1).
2017	7%	Agricultura (1), Comunicação e Informática (1), Hospedagem e Turismo (2), Papel e Celulose (1), Petroquímicos e Borracha (1) e Serviços de Trans. e Logística (1).
2018	7%	Alimentos (3), Papel e Celulose (1), Petróleo e Gás (2) e Serviços de Trans. e Logística (1).
2019	15%	Agricultura (4), Alimentos (1), Energia Elétrica (2), Farmacêutico e Higiene (1), Hospedagem e Turismo (1), Máquinas e Equipamentos (1), Papel e Celulose (1), Petróleo e Gás (1) e Serviços de Trans. e Logística (3).
Totais	100%	100 operações

Fonte: Dados da pesquisa.

Do exame da Tabela 3, constata-se que as combinações de negócios das empresas com potencial poluidor e que operam no mercado de ações ocorreram em sua maioria durante o exercício de 2010 (20 operações; 20%). O setor de Comunicação e Informática foi o campeão em realização de assinaturas de aquisições (4 transações) no ano de destaque, seguido dos setores Farmacêutico e Higiene (3 contratos) e Máquinas e Equipamentos (3 operações).

O fato de maior ocorrência das transações nesse período pode estar relacionado com a adoção de normas internacionais de contabilidade no Brasil, onde estruturas societárias e formas de evidenciação de dados financeiros foram alteradas no país, o que pode ter impulsionado um maior nível de *disclosure* de combinações de negócios nesse ano.

O segundo ano de maior ocorrência de combinações de negócios foi o de 2019 (15 contratos societários; 15%). Nesse período, o setor de Agricultura (4 acordos societários) foi o que mais realizou aquisições, seguido dos setores de Serviços de Transporte e Logística (3 tratativas) e Energia Elétrica (2 operações).

Os anos de 2015 e 2016 foram os períodos nos quais ocorreram menos transações de combinações de negócios (5 operações nos dois períodos; 5%). Em 2015, o setor de Comunicação e

Informática foi o vencedor no quantitativo de realização de operações de aquisições (3 contratos de incorporação). Já em 2016, o maior número de combinações de negócios foi efetuado pelo segmento de Alimentos (2 operações societárias).

Logo, durante o período, as transações societárias ocorreram em grande parte pelos segmentos de: Comunicação e Informática (Médio), Farmacêutico e Higiene (Alto), Máquinas e Equipamentos (Médio), Agricultura (Médio), Serviços de Transporte e Logística (Alto) e Energia Elétrica (Médio). À luz da Lei n.º 10.165 (2000), a interpretação dos dados demonstra que a maioria das combinações de negócios, quando concentradas em um período, é instituída por setores que, no mínimo, apresentam potencial médio de poluição.

Para comparação com o cenário chinês, a Tabela 4 resume o quantitativo das combinações de negócios por fatores socioambientais de empresas de capital aberto por setores de potencial poluidor da indústria da China, a partir do estudo de Lu (2022):

Tabela 4

Combinação de negócios por motivos socioambientais das firmas chinesas de capital aberto por setores de potencial poluidor da indústria da China

N.	Setores de Potencial Poluidor da Indústria da China	N. Combinação de Negócios	% de Combinação de Negócios
1	Indústria de mineração e lavagem de carvão	33	3,49%
2	Indústria de mineração de petróleo e gás	36	3,81%
3	Indústria de mineração e processamento de metais ferrosos	27	2,85%
4	Indústria de mineração e processamento de metais não ferrosos	19	2,01%
5	Indústria têxtil	57	6,03%
6	Indústria de couro, peles e calçados	79	8,35%
7	Indústria de fabricação de produtos de papel	13	1,37%
8	Indústria de processamento de petróleo e combustível nuclear	111	11,73%
9	Indústria de fabricação de matérias-primas de material químico e produtos químicos	156	16,49%
10	Indústria de fabricação de fibras químicas	63	6,66%
11	Indústria de produtos de borracha e plástico	62	6,55%
12	Indústria de produtos minerais não metálicos	49	5,18%
13	Indústria de fundição e processamento de metais ferrosos	39	4,12%
14	Indústria de fundição e processamento de metais não ferrosos	26	2,75%
15	Indústria de produção e fornecimento de energia e calor	176	18,60%
Totais		946	100,00%

Fonte: Tabela desenvolvida a partir do estudo de Lu (2022).

Da mesma forma, a Tabela 5 sumariza o quantitativo das combinações de negócios por fatores socioambientais de empresas de capital aberto por setores de potencial poluidor da indústria do Brasil, a partir dos dados do presente estudo:

Tabela 5

Combinação de negócios por motivos socioambientais das firmas brasileiras de capital aberto por setores de potencial poluidor da indústria do Brasil

N.	Setores de Potencial Poluidor da Indústria do Brasil	N. Combinação de Negócios	% de Combinação de Negócios
1	Agricultura	7	41,18%
2	Alimentos	1	5,88%
3	Comunicação e Informática	2	11,76%
4	Construção Civil, Materiais e Decoração	0	0,00%
5	Embalagens	0	0,00%
6	Energia Elétrica	0	0,00%
7	Farmacêutico e Higiene	0	0,00%
8	Hospedagem e Turismo	1	5,88%
9	Máquinas e Equipamentos	1	5,88%
10	Metalurgia e Siderurgia	0	0,00%
11	Papel e Celulose	2	11,76%
12	Petróleo e Gás	0	0,00%
13	Petroquímicos e Borracha	1	5,88%
14	Serviços de Transporte e Logística	2	11,76%
15	Têxtil e Vestuário	0	0,00%
Totais		17	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa.

Em termos comparativos entre China e Brasil, as combinações de negócios por motivos socioambientais pelas companhias chinesas com fator poluidor ocorreram em maior frequência nas áreas de: 1) Indústria de produção e fornecimento de energia e calor (18,60%); 2) Indústria de fabricação de matérias-primas de materiais químicos e produtos químicos (16,49%); e 3) Indústria de processamento de petróleo e combustível nuclear (11,73%).

Já no Brasil, as combinações de negócios por motivos socioambientais pelas firmas brasileiras com fator poluidor aconteceram em maior frequência nos setores de: 1) Agricultura (41,18%); 2) Comunicação e Informática (11,76%); 3) Papel e Celulose (11,76%); e 4) Serviços de Transporte e Logística (11,76%).

Após essa análise, constata-se que possivelmente as combinações de negócios por motivos socioambientais das companhias chinesas foram mais procedidas em cenários de fatores e de produtos com maior poluição do que as combinações de negócios por motivos socioambientais das empresas brasileiras. Por outro lado, as empresas abertas com fator poluidor da China demonstraram maior grau de evidência de práticas socioambientais em suas combinações de negócios do que as companhias do Brasil.

No tocante à análise das motivações das combinações de negócios, a pesquisa identificou essas razões e classificou cada uma de acordo com a categorização do texto das motivações, de forma sumária. Por exemplo, motivos que se relacionavam com otimização dos ativos da empresa ou ganhos de escala com a combinação foram classificados como motivações de eficiência.

Seguindo essa perspectiva classificatória, a pesquisa utilizou os seguintes motivadores: a) motivadores de mercado: causas relacionadas ao mercado; b) motivadores de eficiência: razões

inerentes à ampliação da utilidade econômica da empresa/ativo; c) motivadores de gestão: motivos relacionados com a melhoria do controle gerencial, financeiro, contábil, fiscal e administrativo da corporação; e d) motivadores socioambientais: justificativas que podem influenciar o meio ambiente e a sociedade.

Depois de analisar os documentos societários, a Tabela 6 sumariza os 781 motivadores das combinações de negócios das empresas de capital aberto do Brasil que possuem potencial de poluição, por setor, durante o período de 2010-2019.

Tabela 6

Motivadores das combinações de negócios das empresas de capital aberto durante 2010-2019

Motivadores Segmentos	Motivadores de Mercado	Motivadores de eficiência	Motivadores de gestão	Motivadores socioambientais	Totais
1. Agricultura, Açúcar e Cana	32	31	56	22	141
2. Alimentos	4	17	41	3	65
3. Comun. e Informática	13	22	58	2	95
4. Constr. Civ. Mat. de Const.	13	18	37	0	68
5. Embalagens	0	1	6	0	7
6. Energia Elétrica	1	2	9	0	12
7. Farmacêutico e Higiene	0	23	33	0	56
8. Hospedagem e Turismo	9	6	18	1	34
9. Máquinas e Equipamentos	4	17	20	1	42
10. Metalurgia e Siderurgia	2	10	4	0	16
11. Papel e Celulose	1	8	21	3	33
12. Petróleo e Gás	0	8	16	0	24
13. Petroquímico e Borracha	6	7	29	1	43
14. Serviço de Transp. e Log.	14	26	58	2	100
15. Têxtil e Vestuário	1	4	40	0	45
Totais (n)	100	200	446	35	781
Totais (%)	12,80 %	25,61 %	57,11 %	4,48%	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

Diante da Tabela 6, observa-se que 12,80% das motivações das combinações de negócios ocorreram por fatores de mercado. O setor de Agricultura, Açúcar e Cana (32 operações) alcançou o maior número de combinações societárias, seguido do segmento de Serviços de Transporte e Logística (14 contratos). Os setores de Embalagens, Farmacêutico e Higiene e Petróleo e Gás não realizaram combinações de negócios por tópicos de mercado.

Souza e Borba (2016) relatam que combinações de negócios são motivadas, em alguns casos, por fatores de expansão de novos mercados. Hossain (2021) também previu a causa de mercado como uma das motivações de ocorrência de uma aquisição.

A título de amostra dessa operação, em 29 de março de 2012, a Brazil Pharma S.A., empresa do setor de Farmacêutico e Higiene (fator de poluição: Alto), assinou um contrato de aquisição (combinação de negócios) com a Drogaria Guararapes Brasil S.A. As informações societárias da empresa adquirente comunicam que “a transação está alinhada com a estratégia de liderança nos mercados em que atua, por intermédio da aquisição de outras redes de drogarias” (Brazil Pharma, 2012, p. 3).

No tocante aos motivadores de eficiência, 25,61% das razões das combinações de negócios de empresas consideradas poluentes e que operam no mercado de ações do Brasil foram motivadas por eficiência. O setor de Agricultura, Açúcar e Cana (31 acordos) mais uma vez liderou o *rank* de

motivações, seguido dos segmentos de Serviço de Transporte e Logística (26 contratos) e Farmacêutico e Higiene (23 contratos). Os ramos industriais de Embalagens (1 operação) e Energia Elétrica (2 tratativas) foram os menos expressivos em tópicos de motivações de aquisições por eficiência.

Para Beuren et al. (2016), as combinações de negócios podem ser realizadas para que a empresa melhore e aumente quesitos de eficiência na firma. Para exemplificar, em 21 de outubro de 2019, a Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A., empresa do setor de energia elétrica (fator poluidor: Médio) assinou contrato de incorporação com a empresa Enel Brasil Investimentos Sudeste S.A. A combinação de negócios teve como motivos a otimização das estruturas societárias e de negócios do grupo Enel no Brasil, bem como tornar a administração da empresa mais eficiente (Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A., 2019).

Outra parte dos motivadores das combinações de negócios se concentraram na área de gestão (57,11%). Para esse motivador houve um empate nas observações de maior ocorrência. Os segmentos de Comunicação e Informática e de Serviço de Transporte e Logística realizaram 58 acordos societários durante a década. O terceiro lugar para essa observação ficou com o setor de Agricultura, Açúcar e Cana (56 operações). Os ramos industriais de Embalagens (6 tratativas) e Metalurgia e Siderurgia (4 contratos) foram os menos expressivos em termos de motivos de gestão.

O motivador de gestão foi apontado por alguns estudiosos como justificativa de combinações de negócios. Costa e Amorim Júnior (2020) comunicam que as aquisições societárias podem ser motivadas por tópicos de planejamento tributário, estratégia corporativa e aspectos contábeis. Fikru e Gautier (2021) apontam que essas transações podem ser motivadas para redução de custos empresariais.

Como ilustração, em 26 de janeiro de 2011, a empresa João Fortes Engenharia S.A., corporação do setor de Construção Civil e Materiais de Construção (fator de poluição: Pequeno), realizou combinação de negócios (aquisição) com a Incorporadora Pinheiro Pereira S.A., tendo como finalidade a “redução dos custos operacionais, administrativos e societários de ambas as companhias” (João Fortes Engenharia S.A., 2012, p. 2).

Por último, 4,48% (35 operações) das combinações de negócios de empresas de capital aberto que operam na Bolsa de Valores do Brasil e que possuem potencial poluidor foram realizadas por motivadores socioambientais. Como fator comparativo a Tabela 7 demonstra o quantitativo e o percentual apurado pelas pesquisas chinesas de Motivos Socioambientais das combinações de negócios:

Tabela 7

Resultados dos estudos sobre as *Combinação de negócios por motivos socioambientais das firmas chinesas de capital aberto por setores de potencial poluidor*

N.	Autor/ano	Número de Combinações de Negócios	Percentual de Motivos Socioambientais nas operações da China
1	Lu (2022)	946	18,60%
2	Hu, Fang e Wu (2023)	26.583	14,90%
3	Sun et al. (2023)	929	28,60%
4	He et al. (2024)	908	52,50%
5	Hu e Huang (2025)	27.863	47,90%
6	Wang et al. (2025)	569	33%
7	Chen et al. (2025)	1.536	34,04%

8	Liu et al. (2025)	1.011	30,60%
9	Liu e Wang (2025)	22.482	3,16%

Fonte: Tabela desenvolvida a partir dos estudos de Lu (2022); Hu, Fang e Wu (2023); Sun et al. (2023); He et al. (2024); Hu e Huang (2025); Wang et al. (2025); Chen et al. (2025); Liu et al. (2025); e Liu e Wang (2025).

Em tópicos comparativos das pesquisas da China com o presente trabalho, destaca-se que o Brasil está a caminho de adoção de práticas e discussões sobre combinações de negócios por motivos socioambientais, nas firmas brasileiras de capital aberto por setores de potencial poluidor da indústria do Brasil. Contudo, a China demonstra maior reflexão das combinações de negócios no contexto dos motivos socioambientais das empresas chinesas de capital aberto por setores de potencial poluidor.

Ainda sobre a Tabela 6, durante a década, o setor de Agricultura, Açúcar e Cana (22 motivações) foi o que mais se preocupou com fatores socioambientais das combinações de negócios do que outros ramos econômicos. Os setores de Alimentos e Papel e Celulose apresentaram 3 tratativas de combinações de negócios e empataram na frequência de ocorrência dessas operações.

Dos 15 segmentos da indústria brasileira, 7 deles não levaram em consideração causas ambientais e sociais em seus acordos societários de incorporação ou aquisição de empresas. Os setores foram: Construção Civil e Material de Construção (fator de poluição: Pequeno), Embalagens (fator de poluição: Pequeno), Energia Elétrica (fator de poluição: Médio), Farmacêutico e Higiene (fator de poluição: Alto), Metalurgia e Siderurgia (fator de poluição: AAlto), Petróleo e Gás (fator de poluição: Alto) e Têxtil e Vestuário (fator de poluição: Médio).

Como forma de explanação do motivador socioambiental, em 23 de dezembro de 2010 foi aprovada a incorporação da empresa Maeda S.A. Agroindustrial pela Brasil Ecodiesel Indústria e Comércio de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A. Sobre o ponto de vista ambiental, a combinação de negócios foi motivada por vantagens comparativas e competitivas das condições edafoclimáticas brasileiras e também para a geração primária de produtos agrícolas (Brasil Ecodiesel Indústria e Comércio de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A., 2010), ocasionando, assim, possíveis reflexos sobre o meio ambiente.

No tocante às motivações sociais das combinações de negócios, essa aquisição se embasou pela: “(i) a crescente demanda por alimentos no mercado interno e externo; e (ii) aceleração econômica de países em desenvolvimento criando um grande mercado de consumo” (Brasil Ecodiesel Indústria e Comércio de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A., 2010, p. 27). Desse modo, a operação poderá influenciar nas dinâmicas sociais do Brasil, inclusive no Produto Interno Bruto do país.

Para Lu (2021), as combinações de negócios podem ser realizadas por fatores socioambientais e de sustentabilidade. Gray (1992) defende que o termo sustentabilidade se refere a habilidade de a empresa utilizar recursos da biosfera que não perturbem a ecologia mundial. Dessa forma, os resultados da pesquisa indicam que as empresas brasileiras de capital aberto que possuem potencial poluidor não estão levando em consideração, em sua maioria, motivações socioambientais e tópicos de sustentabilidade para a realização de tratativas de combinações de negócios.

A pesquisa demonstrou que quase a metade das empresas dos setores econômicos do Brasil (46,66%) que possuem potencial de poluição de Pequeno até AAlto fator, durante o período de 2010-2019, não assinaram contratos de combinações de negócios sobre pilares de sustentabilidade ou sobre questões socioambientais. Esse achado é preocupante já que essas empresas possuem fator de indicação de poluição sobre os aspectos atmosféricos.

Ademais, a pesquisa apurou que as combinações de negócios dessas empresas foram elaboradas primeiro por motivos de gestão (57,11%), segundo por justificativas de eficiência (25,61%), terceiro por fatores de mercado (12,80%) e, por último, o mais importante em termos de

longevidade ambiental e social, os motivos socioambientais representaram somente 4,48% dos motivos das combinações de negócios das empresas consideradas como potencialmente poluentes e que operam na Bolsa de Valores brasileira.

Diante do contexto da pesquisa, a Tabela 8 descreve por minudências os motivos socioambientais das combinações de negócios das firmas brasileiras de capital aberto por setores de potencial poluidor da indústria do Brasil:

Tabela 8

Motivos socioambientais das combinações de negócios das firmas brasileiras de capital aberto por setores de potencial poluidor da indústria do Brasil

Combinação de Negócios	Setores de Potencial Poluidor da Indústria do Brasil	Motivos ambientais	Motivos Sociais
1	Agricultura	ingresso no agronegócio	aceleração econômica de países
2	Agricultura	vantagens competitivas das condições edafoclimáticas	referência brasileira e internacional em energia renovável e alimentos
3	Agricultura	geração primária de produtos agrícolas	uma das maiores companhias abertas do Brasil na produção de grãos e fibras
4	Agricultura	energia renovável e alimentos	potencial de geração de valor imobiliário em áreas não desenvolvidas
5	Agricultura	geração de biodiesel	diferenciados destinados ao mercado agrícola
6	Agricultura	expansão da área plantada	aumento do volume de exportação agrícola para países
7	Agricultura	produção, industrialização, armazenagem, comercialização de produtos agrícolas	integração das atividades das companhias é facilitada pelo fato de que ambas têm operações na mesma cidade
8	Agricultura	desenvolvimento de maior tecnologia de micronutrientes de fertilizantes para melhores condições do solo	industrialização e comercialização, no mercado externo, de sal sódico
9	Agricultura	Reestruturação dos setores da área agrícola	
10	Agricultura	produção ácido ribonucleico	
11	Agricultura	exploração das atividades de agricultura, soja, algodão, milho e arroz	
12	Alimentos		resultará em uma companhia única no setor de <i>food service</i> ; abertura de novos restaurantes; expansão dos negócios de alimentação de varejo
13	Comunicação e Informática		canais dedicados à comercialização, implementação e suporte da antiga marca em uma região do Brasil
14	Comunicação e Informática		canais dedicados à comercialização, implementação e suporte da antiga marca em uma região do Brasil
15	Hospedagem e Turismo		liderança no setor de viagens no Brasil (desenvolvimento social)

16	Máquinas e Equipamentos		consolidação como a maior companhia brasileira de serviços da cadeia de petróleo e gás
17	Papel e Celulose	utilização de determinados ativos florestais de forma mais autônoma e eficiente	abastecimento de madeiras para as fábricas situadas nas regiões em que as florestas estão localizadas
18	Papel e Celulose		criação de novas indústrias para geração de celulose em diversos lugares no país
19	Petroquímicos e Borracha		melhorar a operação fabril e comercial na região Sul do país em uma planta própria
20	Serviços de Transporte e Logística		plataforma única de serviços logísticos no Brasil, ampliando a liderança no mercado nacional e entrada em outros países da América do Sul
21	Serviços de Transporte e Logística		gerar uma maior capacidade para atender mais de 6 mil clientes ativos e os potenciais clientes dos mais variados setores da economia e regiões do Brasil.

Fonte: Dados da pesquisa.

Assim, pelos dados dessa pesquisa, os motivos socioambientais das combinações de negócios das firmas brasileiras de capital aberto por setores de potencial poluidor da indústria do Brasil são mais evidenciados nos setores de Agricultura, Comunicação e Informática, Papel e Celulose e Serviços de Transporte e Logística.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O *CBPS 01 (2024) – Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade* realça que as entidades devem evidenciar informações nos relatórios financeiros para fins gerais, sobre os objetivos estratégicos da corporação, no que tange às atividades de sustentabilidade, mediante a descrição em completude dos nomes dessas práticas.

Assim, objetivo da presente pesquisa consistiu em comparar as evidências da divulgação dos motivadores socioambientais das combinações de negócios das empresas brasileiras de capital aberto que possuem potencial poluidor, em relação com as evidências de pesquisas sobre a publicação dos motivadores socioambientais das companhias abertas chinesas que operam em setores de poluição.

O estudo selecionou incorporações e aquisições durante uma década (2010-2019); analisou 423 Protocolos de Combinação de Negócios; identificou 100 combinações de negócios, que foram firmadas entre 50 empresas adquirentes e 100 adquiridas; e considerou 15 setores com potencial poluidor de acordo com a Lei n.º 10.165 (2000): 1. Agricultura, Açúcar e Cana; 2. Alimentos; 3. Comunicação e Informática; 4. Construção Civil e Material de Construção; 5. Embalagens; 6. Energia Elétrica; 7. Farmacêutico e Higiene; 8. Hospedagem e Turismo; 9. Máquinas e Equipamentos; 10. Metalurgia e Siderurgia; 11. Papel e Celulose; 12. Petróleo e Gás; 13. Petroquímicos e Borracha; 14. Serviços de Transporte e Logística; e 15. Têxtil e Vestuário.

Durante o período, as transações societárias ocorreram em sua grande parte pelos segmentos de: Comunicação e Informática (Médio), Farmacêutico e Higiene (Alto), Máquinas e Equipamentos (Médio), Agricultura (Médio), Serviços de Transporte e Logística (Alto) e Energia Elétrica (Médio). À luz da Lei n.º 10.165 (2000), a interpretação dos dados demonstra que a maioria das combinações de negócios são instituídas por setores que, no mínimo, apresentam potencial Médio de poluição.

A pesquisa demonstrou que quase metade das empresas dos setores econômicos do Brasil que possuem potencial de poluição de Pequeno até Alto fator, durante o período de 2010-2019, firmaram combinações de negócios sobre pilares de sustentabilidade ou sobre questões socioambientais. Esse achado pode ser interessante já que essas empresas possuem fator de indicação de poluição sobre os aspectos atmosféricos.

Com vistas a contribuir com a problemática apurada pelos resultados da pesquisa, o estudo sugere que as corporações avaliem os seguintes pontos acerca das combinações de negócios: 1) identificar as principais razões da motivação socioambiental nas combinações de negócios das empresas adquirentes brasileiras. Isso pode envolver investigar fatores como conscientização sobre a importância da sustentabilidade, pressões de curto, médio e longo prazo para obter retornos financeiros imediatos ou falta de incentivos regulatórios nesse sentido; 2) propor iniciativas para promover a consideração de aspectos socioambientais nas combinações de negócios. Por exemplo, sugerir a adoção de critérios de sustentabilidade e socioambiental como parte dos processos de avaliação de empresas-alvo e de due diligence ambiental e social antes de uma transação ser realizada; 3) destacar a importância de envolver os stakeholders, como investidores, reguladores e a sociedade civil, no incentivo à adoção de práticas socioambientais nas combinações de negócios, mediante observância do Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade, à luz do normativo CBPS 01 (2024) – Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade; e 4) recomendar o desenvolvimento de estratégias de negócios mais sustentáveis, que possam beneficiar tanto as empresas adquirentes quanto as adquiridas. Isso pode incluir a busca por sinergias que reduzam o impacto ambiental, a adoção de tecnologias mais limpas e a integração de práticas de responsabilidade social corporativa.

Em termos comparativos entre China e Brasil, as combinações de negócios por motivos socioambientais pelas companhias chinesas com fator poluidor ocorreram em maior frequência nas áreas de: 1) Indústria de produção e fornecimento de energia e calor (18,60%); 2) Indústria de fabricação de matérias-primas de materiais químicos e produtos químicos (16,49%); e 3) Indústria de processamento de petróleo e combustível nuclear (11,73%). Já no Brasil, as combinações de negócios por motivos socioambientais pelas firmas brasileiras com fator poluidor aconteceram em maior frequência nos setores de: 1) Agricultura (41,18%); 2) Comunicação e Informática (11,76%); 3) Papel e Celulose (11,76%); e 4) Serviços de Transporte e Logística (11,76%).

Após essa análise, constatou-se que possivelmente as combinações de negócios por motivos socioambientais das companhias chinesas foram mais procedidas em cenários de fatores e de produtos com maior poluição do que as combinações de negócios por motivos socioambientais das empresas brasileiras. Por outro lado, as empresas abertas com fator poluidor da China demonstraram maior grau de evidência de práticas socioambientais em suas combinações de negócios do que as companhias do Brasil.

Em tópicos comparativos das pesquisas da China com o presente trabalho, destaca-se que o Brasil está a caminho de adoção de práticas e discussões sobre combinações de negócios por motivos socioambientais, nas firmas brasileiras de capital aberto por setores de potencial poluidor da indústria do Brasil. Contudo, a China demonstra maior reflexão das combinações de negócios no contexto dos motivos socioambientais das empresas chinesas de capital aberto por setores de potencial poluidor.

Dessa forma, após estudo dos dados da pesquisa, os motivos socioambientais das combinações de negócios das firmas brasileiras de capital aberto por setores de potencial poluidor da indústria do Brasil são mais evidenciados nos setores de Agricultura, Comunicação e Informática, Papel e Celulose e Serviços de Transporte e Logística.

Portanto, os achados do trabalho fornecem avanços práticos e teóricos para empresas de capital aberto do Brasil e da China, com vista à transição dessas firmas para a era das atividades que visam práticas sustentáveis sobre o meio ambiente à luz da responsabilidade social empresarial. Os resultados apresentados pela presente pesquisa podem promover novas reflexões e diálogos dentro das empresas altamente poluidoras, para que essas corporações caminhem em direção às práticas socioambientais no Brasil, como exemplo pela China, diante das combinações de negócios, que são transações que podem interferir diretamente na sociedade e no meio ambiente por causa de dispêndio de grandes vultos financeiros envolvidos nessas operações, dado as atividades desenvolvidas pelas empresas classificadas como interventoras no ecossistema.

Como limitações, o estudo destaca o rigor na seleção da amostra e a lei selecionada para classificar os setores de potencial poluição. Ademais, o período de análise poderia ser ampliado.

O estudo indica como pesquisas vindouras: 1) estudar os fatores determinantes da divulgação dos motivadores socioambientais dessas corporações; 2) verificar se empresas com maior potencial poluidor estão mais propensas a realizar combinações de negócios com base em motivadores socioambientais; 3) realizar uma análise de cluster para identificar grupos de empresas com padrões semelhantes em relação aos motivadores socioambientais em suas combinações de negócios; e 4) proceder a análise dos motivadores das combinações de negócios socioambientais no Brasil após o período de crise desenvolvido pela pandemia mundial de Covid-19, em caso possível de comparação com a pesquisa em tela.

REFERÊNCIAS

- 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, 121338. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.121338>
- Beuren, I. M., de Moura, G. D., & Theis, V. (2016). Remuneração dos executivos em empresas que realizaram combinação de negócios. *Revista de Administração da UNIMEP*, 14(2), 1–30. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=273746863001>
- Brasil Ecodiesel Indústria e Comércio de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A. (2010). *Demonstrações Financeiras Padronizadas de 31 de dezembro de 2010*. <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=9555&CodigoTipoInstituicao=1>
- Brazil Pharma S.A. (2012). *Protocolo de Incorporação e Instrumento de Justificação de Incorporação de Ações de Emissão da Drogaria Guararapes Brasil S.A. pela Brazil Pharma S.A.* <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEExterno.aspx?NumeroProtocoloEntrega=324418>
- Chen, X., Liu, H., & Du, W. (2025). Does managerial myopia affect firms' green merger and acquisition? Evidence from Chinese firms in high-polluting industries. *Transnational Corporations Review*, 17(1), 200115. <https://doi.org/10.1016/j.tncr.2025.200115>

- Christofi, M., Vrontis, D., Thrassou, A., & Shams, S. R. (2019). Triggering technological innovation through cross-border mergers and acquisitions: a micro-foundational perspective. *Technological Forecasting and Social Change*, 146, 148–166. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2019.05.026>
- Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade. (2024). *Pronunciamento Técnico CBPS 01, de 29 de outubro de 2024*. Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade. <https://www.facpcs.org.br/CBPS/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=159>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011). *Pronunciamento Técnico CPC 15, de 3 de junho de 2011*. Combinação de Negócios. https://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/235_CPC_15_R1_rev%2013.pdf
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2012). *Pronunciamento Técnico CPC 36, de 7 de dezembro de 2012*. Demonstrações Consolidadas. https://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/448_CPC_36_R3_rev%2008.pdf
- Correa, J. C., Gonçalves, M. N., & Moraes, R. O. (2015). *Disclosure ambiental das companhias do setor de petróleo, gás e biocombustíveis listadas na BM&FBovespa: uma análise à luz da Teoria da Legitimidade*. *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, 4(3), 139–154.
- Costa, F. M., & Amorim Júnior, R. L. (2020). Reorganizações Societárias e Agressividade Tributária. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 8(3). <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2020v8n3.51368>
- D’Alauro, G. (2020). *Italian Utilities and Public Control: Evidence of Merger Effects*. *International Journal of Public Administration*, 43(7), 573–586. <https://doi.org/10.1080/01900692.2019.1644517>
- Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (2019). *Demonstrações Financeiras Padronizadas de 30 de dezembro de 2019*. <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frnGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=91136&CodigoTipoInstituicao>
- Fasolin, L. B., Brizolla, M. M. B., da Silva, A., & Klann, R. C. (2020). Características de companhias: práticas de combinação de negócios. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 11(2).
- Fikru, M. G., & Gautier, L. (2021). Electric utility mergers in the presence of distributed renewable energy. *Energy Economics*, 101, 105436. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105436>
- Gray, R. (1992). Accounting and environmentalism: an exploration of the challenge of gently accounting for accountability, transparency and sustainability. *Accounting, Organizations and Society*, 17(5), 399–425. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(92\)90038-T](https://doi.org/10.1016/0361-3682(92)90038-T)

-
- Gray, R. (1994). Corporate reporting for sustainable development: accounting for sustainability in 2000AD. *Environmental values*, 3(1), 17–45. <https://doi.org/10.3197/096327194776679782>
- Gray, R. (2001). Thirty years of social accounting, reporting and auditing: what (if anything) have we learnt? *Business ethics: A European review*, 10(1), 9–15. <https://doi.org/10.1111/1467-8608.00207>
- Gray, R., Javad, M., Power, D. M., & Sinclair, C. D. (2001). Social and environmental disclosure and corporate characteristics: A research note and extension. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(3–4), 327–356. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00376>
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47–77. <https://doi.org/10.1108/09513579510146996>
- He, S., Wei, Y., & Li, W. (2024). Research on the impact of green mergers and acquisitions of heavily polluting enterprises on the quality of environmental information disclosure: empirical evidence from listed companies in China. *Environment, Development and Sustainability*, 1–32. <https://doi.org/10.1007/s10668-024-04525-5>
- Helfaya, A., & Moussa, T. (2017). Do board's corporate social responsibility strategy and orientation influence environmental sustainability disclosure? UK evidence. *Business Strategy and the Environment*, 26(8), 1061–1077. <https://doi.org/10.1002/bse.1960>
- Hossain, M. S. (2021). Merger & Acquisitions (M&As) as an important strategic vehicle in business: Thematic areas, research avenues & possible suggestions. *Journal of Economics and Business*, 106004. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2021.106004>
- Hu, J., Fang, Q., & Wu, H. (2023). Environmental tax and highly polluting firms' green transformation: evidence from green mergers and acquisitions. *Energy Economics*, 127, 107046. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.107046>
- Hu, M., & Huang, M. (2025). How do green acquisitions facilitate enterprise carbon emission reductions? *Finance Research Letters*, 79, 1–7. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107306>
- Islam, M. A. (2017). Disclosures of social value creation and managing legitimacy: a case study of three global social enterprises. *Australian Accounting Review*, 27(3), 297–314. <https://doi.org/10.1111/auar.12130>
- Janowicz, M. (2022). To disclose or not to disclose? To what extent information about business combinations matters on example of Polish companies. *Procedia Computer Science*, 207, 1891–1900. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.09.247>

- João Fortes Engenharia S.A (2012). *Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações de Emissão da Incorporadora Pinheiro Pereira S.A. pela João Fortes Engenharia S.A.* <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEExterno.aspx?NumeroProtocoloEntrega=338108>
- Lei n.º 10.165 (2000). Altera a Lei no 6.938, de 31 de agosto de 1981, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente, seus fins e mecanismos de formulação e aplicação, e dá outras providências. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/110165.htm
- Liu, Y., & Wang, Y. (2025). Does the failure of corporate mergers and acquisitions affect innovation efficiency. *International Review of Financial Analysis*, 97, 103821. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103821>.
- Liu, D., Xiong, Y., Wang, L., & Yao, S. (2025). Corporate carbon risk and green M&As. *Research in International Business and Finance*, 75, 102714. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102714>
- Lu, J. (2021). Can the green merger and acquisition strategy improve the environmental protection investment of listed company? *Environmental Impact Assessment Review*, 86, 106470. <https://doi.org/10.1016/j.eiar.2020.106470>
- Lu, J. (2022). Green merger and acquisition and export expansion: Evidence from China's polluting enterprises. *Sustainable production and consumption*, 30, 204–217. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2021.11.024>
- Marconi, M. A., & Lakatos, E. M. (2019). *Metodologia Científica* (7ª ed.). Atlas.
- Minutolo, M. C., Kristjanpoller, W. D., & Stakeley, J. (2019). Exploring environmental, social, and governance disclosure effects on the S&P 500 financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 28(6), 1083–1095. <https://doi.org/10.1002/bse.2303>
- Monteiro, S. M. S., & Aibar-Guzmán, B. (2010). Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(4), 185-204. <https://doi.org/10.1002/csr.197>
- Nascimento, F. P., & Sousa, F. L. L. (2015). *Metodologia da pesquisa científica*. Thesaurus.
- Patten, D. M. (1991). Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 10(4), 297–308. [https://doi.org/10.1016/0278-4254\(91\)90003-3](https://doi.org/10.1016/0278-4254(91)90003-3)
- Rover, S., Murcia, F. D. R., & de Souza Murcia, F. C. (2015). The determinants of social and environmental disclosure practices: The Brazilian case. *Environmental Quality Management*, 25(1), 5–24. <https://doi.org/10.1002/tqem.21406>

- Shen, H., Liang, Y., Li, H., Liu, J., & Lu, G. (2021). Does geopolitical risk promote mergers and acquisitions of listed companies in energy and electric power industries. *Energy Economics*, 95, 105115. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105115>
- Somaiya, J., & Savani, R. (2019). Merger And Acquisition on Electricity Industry Outside India. *Gap Interdisciplinarity*, 2(4),46–52. https://www.researchgate.net/profile/jayesh-somaiya/publication/364346488mergerandacquisitiononelectricityindustryoutside_india/links/634d5ed46e0d367d91a5d223/merger-and-acquisition-on-electricity-industry-outside-india.pdf
- Souza, M. M. D., & Borba, J. A. (2016). Value relevance do nível de disclosure das combinações de negócios e do goodwill reconhecido nas companhias de capital aberto brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28, 77–92. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703240>
- Souza, M. M., Rover, S., & Borba, J. A. (2016). Determinantes do nível de disclosure das combinações de negócios realizadas pelas empresas brasileiras de capital aberto. *Race: Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 15(3), 945–968. <https://doi.org/10.18593/race.v15i3.7429>
- Sun, Z., Sun, X., Wang, W., & Wang, W. (2023). Source reduction strategy or end-of-pipe solution? The impact of green merger and acquisition on environmental investment strategy of Chinese heavily polluting enterprises. *Journal of Cleaner Production*, 413, 137530. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.137530>
- Wang, X., Qiu, J., Qiu, Z., & Bao, W. (2025). Regulatory inquiry letters and green M&As of heavily polluting firms. *Finance Research Letters*, 78, 107183. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107183>
- Xie, E., Reddy, K. S., & Liang, J. (2017). Country-specific determinants of cross-border mergers and acquisitions: A comprehensive review and future research directions. *Journal of World Business*, 52(2), 127–183. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2016.12.005>
- Xu, Y., Wang, W., Gao, H., & Zhu, H. (2024). The Impact of Green Mergers and Acquisitions on Corporate Environmental Performance: Evidence from China's Heavy-Polluting Industries. *Sustainability*, 16(9), 3796. <https://doi.org/10.3390/su16093796>

CONFLITO DE INTERESSES

Os autores afirmam não haver conflito de interesses com relação a este trabalho submetido.

CONTRIBUIÇÕES DOS AUTORES

Funções	1 ^a autor	2 ^o autor
Conceituação	♦	♦
Curadoria de dados	♦	♦
Análise Formal	♦	♦
Obtenção de financiamento		
Investigação	♦	♦
Metodologia	♦	♦
Administração do projeto	♦	♦
Recursos	♦	♦
Software	♦	♦
Supervisão	♦	♦
Validação	♦	♦
Visualização	♦	♦
Escrita – primeira redação	♦	♦
Escrita – revisão e edição	♦	♦