

INDICADORES DE ESG PARA M&A: A RESPONSABILIDADE RESIDUAL SOCIO-AMBIENTAL

Danielle de Carvalho Lopes
Graduanda em Direito pelo UNIPTAN
e-mail: danielleclopes11@gmail.com

Lucas Augusto Tomé Kannoa Vieira
Professor Orientador
e-mail: lucas.vieira@uniptan.edu.br

Resumo: O tema Indicadores de ESG para M&A: a responsabilidade residual socioambiental, possui grande relevância na medida em que a partir de implantado em uma empresa o sistema ESG reflete diretamente seus efeitos na gestão e no Valuation da mesma. Além disso, a partir de sua aplicação, reflexos jurídicos são obtidos. Reflexos esses que culminam diretamente nas operações de M&A - Fusões e Aquisições e a relação de ativos e passivos em empresas brasileiras, além de também, no regramento jurídico estabelecido para tais operações. Para isso, se mostrou necessário, documentar o histórico do ESG, como foi analisado e demonstrado no trabalho a relevância da ESG em gestão e *Valuation* para fins jurídicos em empresas brasileiras, assim, fora apresentado cenários em relação aos ativos e passivos quando ocorrer operações de M&A – Fusões e Aquisições em empresas brasileiras que possuem ESG. Por fim, concluiu sobre os benefícios, facilidade e valorização que a implantação da ESG traz para empresas brasileiras em cenários de ocorrência de operações de M&A – Fusões e Aquisições. Os métodos de pesquisa utilizados foram os de pesquisa exploratória, com o objetivo de conquistar maior familiariedade na compressão de tal tema, ainda pouco estudado, e também de pesquisa bibliográfica, apesar de ainda raros os registros.

Palavras-chave: ESG, Sustentabilidade, M&A, Valuation.

Abstract: The theme ESG Indicators for M&A: residual socio-environmental responsibility has great relevance insofar as, once implemented in a company, the ESG system directly reflects its effects on its management and Valuation. In addition, from its application, legal reflexes are obtained. These reflexes culminate directly in M&A operations - Mergers and Acquisitions and the list of assets and liabilities in Brazilian companies, in addition to the legal rules established for such operations. For this, it was necessary to document the history of the ESG, as the relevance of ESG in management and Valuation for legal purposes in Brazilian companies was analyzed and demonstrated in the work, thus, scenarios were presented in relation to assets and liabilities when operations of M&A – Mergers and Acquisitions in Brazilian companies that have ESG. Finally, it concluded on the benefits, ease and value that the implementation of ESG brings to Brazilian companies in scenarios of occurrence of M&A operations - Mergers and Acquisitions. The research methods used were exploratory research, with the objective of gaining greater familiarity in understanding this

topic, still little studied, and also bibliographic research, although records are still rare.

Keywords: ESG, Sustainability, M&A, Valuation.

INTRODUÇÃO

ESG (Environmental, social and governance) tem sido um tema muito pesquisado nos últimos anos e tem chamado a atenção além de curiosos e estudantes, principalmente de investidores e do mercado financeiro empresarial.

M&A, ou, fusões e aquisições de empresas, por sua vez, tema importante e complexo do Direito empresarial, é afetado por todas as mudanças que ocorrem no mundo e no pensamento e visão de consumidores e investidores, além de ser atingindo também por todas as regras e normas jurídicas que abrangem tais operações.

Com isso, o assunto ESG se une diretamente as operações de M&A, pois de acordo com o que ele atinge no mercado, afeta diretamente tais operações, de tal forma que pode vir a trazer grandes inovações, vantagens e até mesmo prevenções e maior segurança para que essas operações jurídicas tão importantes sejam feitas no mercado financeiro atual.

Assim, é extremamente importante analisar a relevância e influência direta do ESG em gestão e Valuation, sua aplicação e seus reflexos jurídicos, com foco em M&A - Fusões e Aquisições e a relação de ativos e passivos em empresas brasileiras, além da influência que tal sistema pode causar na visão de mercado de consumidores e investidores e na questão da responsabilidade residual socioambiental de empresas que adotam tal sistema.

O presente estudo tem como objetivo também, documentar o histórico da ESG, seu surgimento e pilares estabelecidos pela ONU (Organização das Nações Unidas), demonstrar e analisar sua relevância, quando implantado na empresa, em gestão e *Valuation*, avaliar sua aplicação e os reflexos jurídicos causados, traçar cenários em relação aos ativos e passivos quando ocorrer operações de M&A – Fusões e Aquisições em empresas que possuem ESG, além de concluir sobre os benefícios, facilidade e valorização que a implantação do ESG traz para empresas brasileiras em cenários de ocorrência de operações de M&A – Fusões e Aquisições, decorrente da regulamentação e normas jurídicas que o sistema brasileiro define para tais operações.

Foi utilizado o método de pesquisa exploratória, pois tem o objetivo de conquistar maior familiaridade na compreensão da relevância da ESG em gestão e Valuation, sua aplicação e seus reflexos jurídicos, com foco em M&A - Fusões e Aquisições e a relação de

ativos e passivos em empresas brasileiras, fenômeno pouco estudado, pesquisado e possivelmente nunca analisado cientificamente em forma de relacionamento de suas variáveis.

Além de também se caracterizar como pesquisa de caráter bibliográfico, pois foram utilizados materiais e outras pesquisas já realizadas, apesar de raras, sendo tais a leitura e análise de conteúdos já publicados, como livros, teses e artigos científicos.

1 ENVIRONMENT SOCIAL AND GOVERNANCE

Segundo Elkington (2004), o século XXI trouxe significativas mudanças em diversos setores, especialmente, na atribuição de valores humanos e sociais. Segundo Neto, Anjos e Jukemura (2022, p.11):

[...] a história da humanidade revela que é justamente nos momentos de crise e de incertezas que se criam os elementos necessários para que transformações estruturais profundas ocorram nos mais variados campos da ciência, da tecnologia, do comportamento e da sociedade em geral.

No atual cenário mundial globalizado, as relações humanas estão cada vez mais em constante mudança, seja pelo pensamento de novas gerações, seja por novas tecnologias, ou, novas visões e questionamentos. Com a ocorrência da pandemia decorrente do vírus COVID-19, que assolou o mundo a partir de março de 2020, essas mudanças de pensamentos e visões aconteceram mais rápido do que era comum. As pessoas em geral começaram a se questionar em todos os campos de suas vidas, e em relação ao consumo não foi diferente. Bauman já dizia em sua obra *Modernidade Líquida* (2001, p.96):

O consumismo de hoje, porém, não diz mais respeito à satisfação das necessidades — nem mesmo as mais sublimes, distantes (alguns diriam, não muito corretamente, ‘artificiais’, ‘inventadas’, ‘derivativas’) necessidades de identificação ou a auto-segurança quanto à ‘adequação’.

Assim, o consumo atualmente não é somente dado pelo fato de satisfazer a necessidade de se ter um produto, ele se dá também de acordo com a identificação, segurança e compatibilidade de visões e ideologias que são passadas.

Com isso, abriu-se a janela para muitos consumidores, investidores e empresários sobre uma nova corrente mundial no âmbito empresarial, a política de ESG, que é a abreviação em inglês de *environmental, social and governance*¹, referente à critérios ambientais, sociais e de governança em empresas, a qual se traduz, em questão de complexidade, maior do que sustentabilidade empresarial.

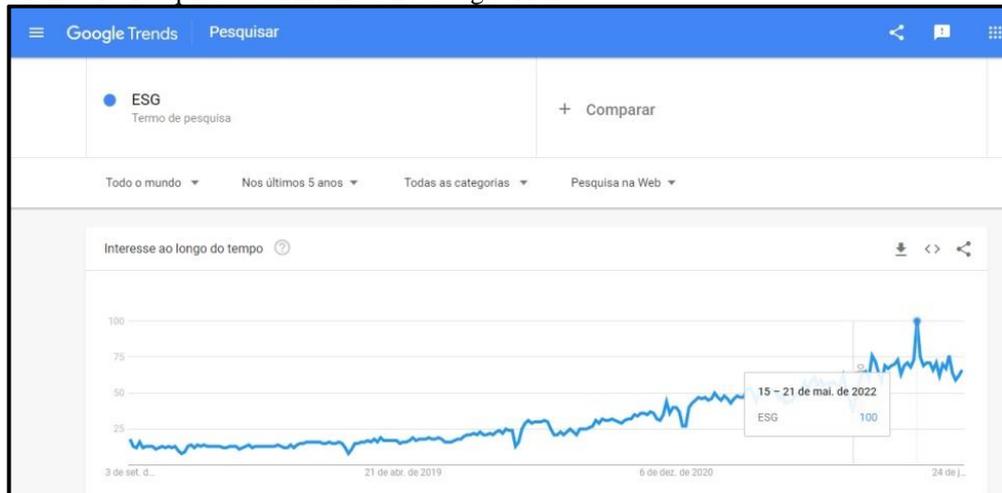
A Política de ESG é um conjunto de práticas de compromisso social, governança empresarial e ambiental, que representa uma mudança no pensar sobre o capitalismo, suas

¹ Desenvolvimento sustentável, social e governança.

formas de produção e consumo.

Segundo pesquisa no Google Trends o termo “ESG” teve sua busca mundial cada vez maior dentro dos últimos anos, atingindo o patamar mais elevado em maio de 2022 e demonstrou uma crescente de buscas desde o ano de 2020, ano de início da pandemia do COVID-19.

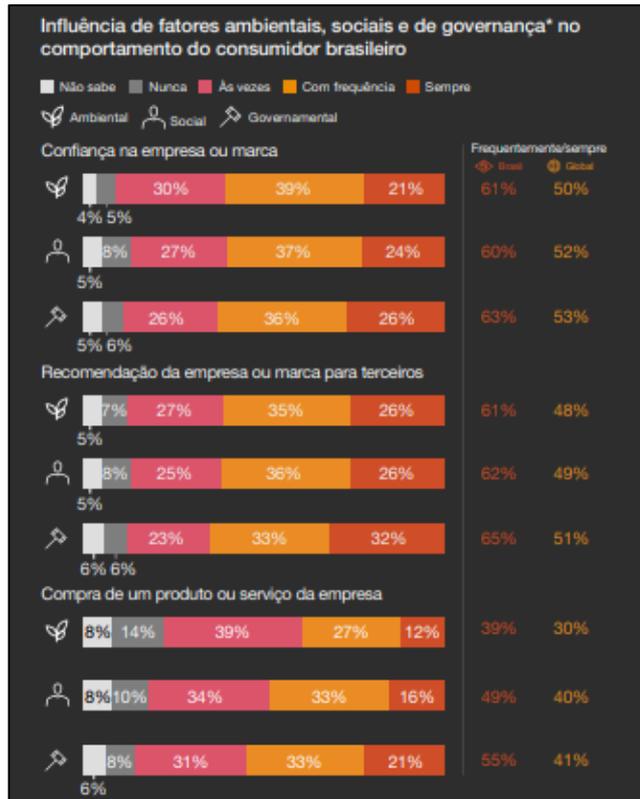
Gráfico 1 - Pesquisa do termo ESG no Google Trends



Fonte: Google Trends (2022)

Em junho de 2022 foi realizada uma pesquisa pela PwC, onde foram entrevistados 9.069 consumidores em 25 países e territórios, o estudo denominado de A Global Consumer Insights Survey, concluiu que a maioria dos entrevistados (60% ou mais no Brasil e cerca de metade no mundo) disseram que fatores ESG, frequentemente, ou sempre, afetam sua confiança em uma empresa ou marca, ou, a probabilidade de recomendá-la a outras pessoas. Cerca de quatro em cada dez entrevistados no Brasil e no mundo disseram que o ESG geralmente afeta suas decisões de compra.

Figura 1- Influência dos fatores ESG no comportamento do consumidor brasileiro



Fonte: PwC (2022)

1.1 CONSTRUÇÃO SÓCIO-HISTÓRICA DOS VALORES ESG

A primeira vez que foi discutido uma forma de desenvolvimento que envolvesse o meio ambiente foi na Conferências das Nações Unidas sobre o Ambiente Humano em Estocolmo, no ano de 1972, e o conceito de desenvolvimento sustentável foi estabelecido em 1987 pelas Nações Unidas.

Apesar de a sigla ESG estar sendo mais conhecida e discutida somente nos últimos anos, ela já existe a mais de uma década. Segundo Eccles, Lee e Strohle (2020) esse termo foi usado a primeira vez no relatório Who CareWins no ano de 2004. O relatório tratava de uma iniciativa da ONU (Organização das Nações Unidas), com o Banco mundial e instituições financeiras de nove países e foi resultado de uma provocação do secretário-geral da ONU, Kofi Annan, a 50 CEOs de grandes instituições financeiras do mundo.

O Brasil foi um dos participantes do encontro que contou com 20 instituições financeiras de 9 países diferentes. A proposta era obter respostas sobre como integrar os fatores ESG ao mercado de capitais.

A conclusão do relatório indicou que a atenção a essas questões ambientais, sociais e de governança no mercado financeiro contribui para que a empresa se torne mais sustentável e gere melhores resultados para a sociedade. Assim, a partir do Who CareWins, os

fatores ambientais, sociais e de governança, ou seja, os fatores ESG que tradicionalmente não faziam parte das análises financeiras, passaram a ter relevância mundial.

1.2 RELEVÂNCIA EM GESTÃO E *VALUATION*

As práticas de ESG, Environment, Social e Governance, funcionam como mecanismo de segurança e evidência de saúde jurídica de uma empresa. Nesse sentido, traz Cunha e Samez (2014), May (2018), que os indicadores de ESG são significativos para a perspectiva de mercado, tendo em 2005 sido criado o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), que passa a ocupar um espaço significativo entre as empresas listadas no ranking de 200 ações mais negociadas. O projeto do ISE foi o primeiro passo para uma criação de um índice capaz de aquilatar as questões éticas, sociais e ambientais (MERCONDES, BACARJI, 2010).

As empresas amigáveis ESG podem explorar a vantagem competitiva que se origina de: melhor custo-eficiência operacional; imagem e reputação de marca aprimoradas; menor exposição ao risco; menor risco de inconformidade com regulamentos futuros; e maiores valuations. (NETO, ANJOS E JUKEMURA. 2022, p. 20)

*Valuation*², pode se traduzir no resultado em valor de mercado de uma empresa que foi dado através de uma análise detalhada de seus aspectos gerais financeiros atuais e futuros. Segundo Neto (2021, p. 305): “O valor da empresa é determinado por expectativas futuras de geração de caixa, pela capacidade esperada da empresa em produzir lucro econômico, e não pelo montante de seus ativos ou seus lucros atuais (ou passados).”

O *Valuation* de cada empresa será analisado por investidores, compradores e interessados a integrar tal empresa, seja por meio de ações ou outra forma, se mostrando assim um fator extremamente importante para o futuro da empresa e seu desempenho no mercado financeiro. Segundo Gald, Teixeira e Lopes (2008):

Os analistas de mercado de capitais coletam informações, analisam os dados e realizam projeções do desempenho e do resultado das empresas. Utilizando uma metodologia de avaliação (*valuation*), esses profissionais elaboram relatórios com recomendações que podem influenciar o comportamento dos investidores que tiverem acesso a esse tipo de informação.

Assim, para compreensão de um valor global de uma marca ou empresa, necessário se faz compreender a transformação do conceito de capital empresarial, que não mais se responde por bens e direitos, mas, um complexo de valores, ações e processos de gestão.

Ativos de uma empresa se caracterizam em tudo que tem valor financeiro atual ou que exista a possibilidade de ter no futuro. Podem incluir fluxos de caixas, que representam a parte diretamente financeira, como também bens móveis e imóveis ou até uma expectativa de lucro ou *Valuation* futuro. Sendo assim, ativo é tudo que vai entrar no saldo positivo de uma

² Valoração.

conta empresarial, que no fim, para determinar o valor da empresa ou se a operação vale a pena será subtraído desse, o passivo, que pode ser chamado de saldo negativo.

Com o mercado empresarial cada vez mais mutável e inovador, se tornando assim, cada vez mais complexo, o sucesso da empresa e de sua gestão decorre muito da capacidade da mesma se adaptar as diversas mudanças e atualizações mundiais de mercado. Isso deve ser feito sempre analisando os riscos de cada passo, a fim de se basear sempre na criação de valor ao ecossistema da empresa. Segundo Rosa (2022, p.49):

Em pesquisa realizada pelo relatório com os CEOs das empresas, 70% esperam ver um maior interesse em questões ESG por parte dos principais investidores do futuro, além disso há uma indicação onde a maneira como a empresas gerencia as questões ESG costumam ser um bom indicador de risco e as empresas com melhor desempenho ESG podem aumentar o valor para os acionistas além de criar um forte impacto na reputação das empresas.

Empresas que utilizam práticas de ESG são menos propensas a falhas em sua gestão, pois pilares que estão estabelecidos a serem observados e praticados nesse sistema, como, saúde e segurança no local de trabalho, questões de direitos humanos trabalhadas dentro do ambiente corporativo, uma estrutura concreta de responsabilidade de conselhos e *compliance*, divulgação da contabilidade empresarial, gestão de questões que envolvem corrupção e suborno e uma remuneração executiva justa, resultam em uma gestão empresarial mais eficaz e mais segura tanto para a mitigação de riscos quanto para uma formação de uma estrutura empresarial sólida e saudável.

Figura 2- Aspectos a serem observados em ESG segundo a ONU

Dimensão	Aspectos a serem observados pelas Empresas
Questões Ambientais	<ul style="list-style-type: none"> • Mudanças climáticas e riscos relacionados; • A necessidade de reduzir as emissões tóxicas e resíduos; • Nova regulamentação ampliando os limites da responsabilidade ambiental referente a produtos e serviços; • Aumentar a pressão da sociedade civil para aumentar o desempenho, transparência e a responsabilidade, levando a riscos de reputação se não for gerenciado de forma adequada; • Mercados emergentes para serviços ambientais e produtos amigáveis ao meio ambiente.
Questões Sociais	<ul style="list-style-type: none"> • Saúde e segurança no local de trabalho; • Relações comunitárias; • Questões de direitos humanos na empresa e nas instalações de fornecedores e contratos; • Relações com o governo e a comunidade no contexto das operações em países em desenvolvimento; • Aumentar a pressão da sociedade civil para melhorar o desempenho, a transparência e a responsabilidade, levando a riscos de reputação se não for gerenciado de forma adequada.
Questões de Governança	<ul style="list-style-type: none"> • Estrutura e responsabilidade do Conselho; • Práticas de contabilidade e divulgação; • Estrutura do comitê de auditoria e independência dos auditores; • Remuneração executiva; • Gestão de questões de corrupção e suborno.

(ROSA, 2022. p.48, *apud* NAÇÕES UNIDAS, 2004)

A sustentabilidade e a preocupação com o meio ambiente, além da existência de um sistema de *compliance* empresarial, se tornaram fatores primordiais nas decisões que envolvem organizações atuais globalizadas.

Índices que mostram esse tipo de ação dentro das empresas como o Índice de

sustentabilidade empresarial (ISE B3), Índice de Governança Corporativa (IGCT) e o Índice Carbono Eficiente (ICO2), são cada vez mais analisados, valorizados e discutidos no mercado financeiro corporativo, com isso, obtém relevância na Bolsa de Valores, o que torna esse tipo de comportamento essencial para uma empresa que visa o futuro, maior valorização e competitividade. Segundo Rosa (2022) os investidores reconhecem que a implantação de sistemas ESG em empresas podem ser essenciais para a inovação, produtividade e crescimento do mercado, estando também relacionado à gestão de riscos da marca.

A sustentabilidade é vista na atualidade como um fator primordial nas decisões dentro das organizações globalizadas. Os índices que mostram a verdadeira sustentabilidade, e não o efeito greenwashing, dentro das organizações são cada vez mais valorizados e discutidos no ambiente corporativo, chegando até obter importância nas Bolsas de Valores mundiais, fazendo as ações de organizações sustentáveis serem mais rentáveis que de organizações não tão preocupadas com esta questão, que já passou do nível de relevante para essencial. (COSTA E FERENZI,2021,P.84)

Em 1994, Elkinton dissertou sobre o tripé da sustentabilidade, denominado de Triple Bottom Line (TBL), esse modelo criado vai além das medidas tradicionais de lucros, e inclui as dimensões ambientais e sociais, sendo baseado em três pilares, sendo eles economia, sociedade e meio ambiente, os quais se aproximam muito dos princípios e objetivos do modelo ESG. Segundo Costa e Ferenzi (2021), pode se concluir que o processo de composição da tríade ESG, ou seja, ambiental, social e governança, não leva a fragmentação das partes, mas sim a percepção da complexidade que a envolve e as inter-relações que compõe ao aplicá-la às organizações contemporâneas.

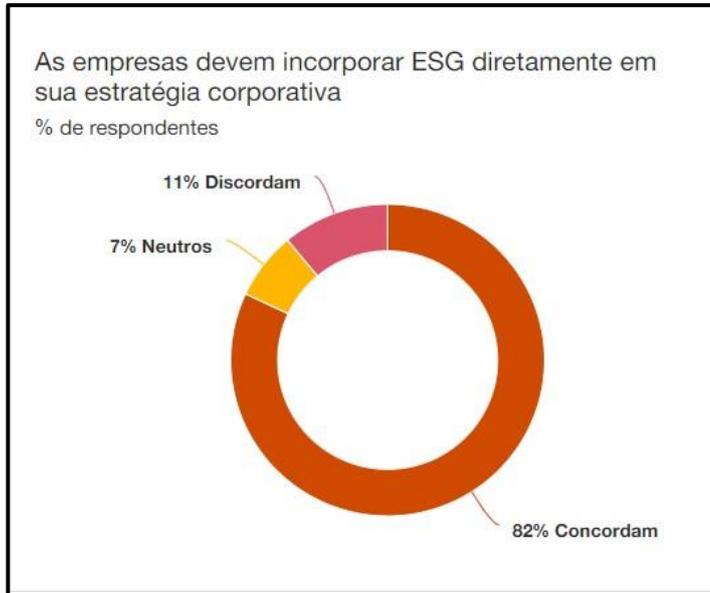
Segundo pesquisa da PwC de dezembro de 2021, os investidores já perceberam que as informações ESG tornaram-se mais importantes para a sua análise de investimento e tomada de decisão além de afirmarem que as questões de ESG estão ganhando mais força.

A pesquisa resultou em que 79% dos investidores consideram os riscos e as oportunidades ESG um fator importante na decisão de investimento e que 49% se desfariam do investimento se a empresa não tomasse ações para tratar as questões ESG, além disso 75% desses concordam que as empresas devem abordar questões ESG mesmo que isso reduza a rentabilidade a curto prazo e 68% afirma que usa informações de ESG na triagem de potenciais oportunidades de investimentos.

Tal pesquisa foi baseada em um estudo on-line com 325 profissionais de investimento em 43 territórios e de 40 entrevistas detalhadas com investidores e analistas em 11 territórios. Juntos eles representam ativos sob gestão (AUM, na sigla em inglês) no valor de mais de US\$ 14 trilhões, (PwC, 2021).

Gráfico 2- Resultados da porcentagem de investidores entrevistados que desejam a incorporação de

ESG á estratégia corporativa das empresas:



Fonte: PwC (2021)

O relatório de 2020 da PwC, apresenta a análise realizada nos mercados europeus que lideram a incorporação de ESG a qual indica que os ativos de ESG representarão entre 41% e 57% do total de ativos de fundos mútuos até 2025 e que mais de 75% dos investidores institucionais europeus pesquisados disseram que planejam parar de comprar produtos europeus não ESG nos próximos dois anos.

Segundo estudo divulgado pelo S&P Dow Jones, escrito por Emily Ulrich (2016) “Embora o investimento sustentável seja um movimento novo no mundo financeiro, seu crescimento tem sido rápido e seu impacto tem ido além dos mercados”.

Ainda sobre o mesmo estudo “Espera-se um crescimento maior dos mercados de investimentos passivos com base em fatores ESG, pois as metodologias baseadas em regras destes mercados proporcionam uma maior transparência do que a gestão ativa”.

Além disso, o estudo também afirma: “O investimento sustentável é um dos segmentos de mais rápido crescimento na indústria de gestão de ativos.”As análises de ESG servem de certa forma como um material de informações extra financeira sobre os desafios e desempenho de uma empresa, o que permite uma melhor e mais completa avaliação dos investidores para possíveis riscos e retornos, lhes causando assim uma sensação maior de segurança em relação ao que vão aplicar seus investimentos.

De acordo com a segunda edição do estudo Sustentabilidade na Agenda dos Líderes Latino-Americanos realizado pela SAP (2022):

O Brasil é o segundo país da região onde os executivos dizem já visualizar o impacto das iniciativas ESG nos negócios, com 41%. Outros 30% acreditam que

serão capazes de medir e conferir o resultado nos negócios ainda em 2022. A maturação das práticas tem acelerado o passo dos investimentos: 35% das empresas brasileiras planejam aumentar seus investimentos em sustentabilidade. Outros 59% planejam manter o investimento feito no ano anterior.

O mesmo estudo, também concluiu, que 30% dos executivos entrevistados admitem ter acrescentado mais pilares relacionados aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU nos últimos 12 meses, enquanto 15% afirmam ter conseguido colocar em prática iniciativas de sustentabilidade propostas no ano anterior. Além disso, 40% esperam aumentar os investimentos em sustentabilidade em 2022 em relação a 2021, e 51% pretendem manter os esforços. Conforme a presidente da SAP para América Latina e Caribe, Cristina Palmaka, (2022) esse novo estudo também deixa muito claro que rentabilidade e sustentabilidade são uma combinação muito poderosa – ambas podem ser buscadas simultaneamente. E continua asseverando que tanto consumidores quanto investidores estão inclinados a escolher empresas responsáveis em relação ao ambiente e a comunidades em que atuam.

Um estudo realizado pela Universidade de Harvard, denominado ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities, KOTSANTONIS *et al.*(2016) destaca que, de acordo com as descobertas de um grande e crescente corpo de estudos realizados nos últimos dez anos, as empresas com pontuações ESG acima da média realmente superaram seus concorrentes, tanto em termos de medidas padrão de desempenho operacional quanto em retornos do mercado de ações.

Tal estudo desbanca em sua análise do mito 1, a premissa popular de que embora o ESG faça os investidores se sentirem bem, ele efetivamente pede que eles aceitem retornos mais baixos sobre o investimento, mostrando que tal afirmativa não é verdadeira.

Com isso, fica evidente a importância, valor e vantagens que a implantação do sistema de ESG traz para a empresa, para os que estão envolvidos em sua gestão e para todo seu organismo por completo, incluindo o consumidor.

2 MERGERS & ACQUISITIONS

A competitividade está sempre presente na vida de uma empresa, sendo ela o impulso para inovações e mudanças, muitas vezes radicais, a fim de não perder essa corrida e buscar sua sobrevivência.

Com isso operações de M&A (*Mergers and Acquisitions*)³ em inglês, ou F&A (Fusões e aquisições) em português, muitas vezes aparecem como recurso a enfrentar tal

³ Gestão de Fusões e aquisições

competitividade. Pois como diz o ditado popular “Se não pode com seus inimigos, junte-se a eles”, e em abordagem simples é disso que se trata tais operações.

Segundo Coutinho (2017) fusões e aquisições abrangem muito mais que o que tecnicamente se extrai do termo em si, o qual geralmente se entende, como fusão sendo um negócio jurídico por meio do qual duas ou mais sociedades se unem para formação de uma terceira, que as sucederá em todos os direitos e obrigações, extinguindo-se as corporações fundidas; e como aquisição sendo um negócio jurídico que tem como efeito a transferência da propriedade de um bem, mediante pagamento de um preço.

Também ressalta Coutinho (2017) que F&A identificam o conjunto de medidas de crescimento externo ou compartilhado de uma corporação, que se concretiza por meio da “combinação de negócios” e de reorganizações societárias, abrangendo assim seus vários modelos e formas possíveis de se realizar, podendo variar consideravelmente, pois segundo ele o que caracteriza uma operação de F&A é a sua finalidade, não necessariamente sua forma, sendo essa finalidade a de servir de implementação de estratégia de crescimento externo, inorgânico ou compartilhado.

Segundo Héau, (2001, p.53) “Nunca, até hoje, as fusões deram-se em número tão grande e em tão vasta escala. Muitas dessas operações são fusões e aquisições envolvendo empresas de vários países.”

Com o objetivo de aumentar a competitividade, ganhar a corrida das inovações e estratégias de crescimento no mundo atual, empresas que objetivam realizar operações de fusões e aquisições (M&A) naturalmente buscarão empresas que já tenham implementado o sistema de ESG para figurar no outro polo, e através de tais operações resultarem novas entidades ESGs.

A partir disso, a empresa que buscou e realizou a operação de M&A, com uma empresa ESG, só tem a obter vantagem, tanto na questão da visibilidade e inovação da marca ou entidade empresarial, tanto em seu maior *valuation*, ocorrendo assim um maior ativo, tanto com o menor risco de obter prejuízos em passivos empresariais que naturalmente passarão a ser de responsabilidade compartilhada e solidária de ambas as partes que participaram da fusão e aquisição. Assim, analisa Caldas (2001,p.3)

Naturalmente, os ativos podem se valorizar ou desvalorizar em função de fatores estruturais ou conjunturais que se fizerem impor ao longo do tempo. Quando abordamos a questão das parcerias entre empresas, elementos ativos de natureza material e imaterial irão se unir visando atingir objetivos comuns. É neste momento que surgem questões relacionadas com a avaliação desses elementos envolvidos nas complexidades inerentes às peculiaridades impostas pelas atividades das partes envolvidas perante uma conjuntura econômica e social em um mundo cada vez mais competitivo e globalizado.

Com isso, é inegável que as vantagens que serão obtidas através de tais operações de M&A, se comparadas a operações realizadas com empresas que não possuem ESG, sistema inovador e positivo, vão além de uma maior visibilidade da saúde e gestão de riscos da empresa a fazer parte de uma futura operação de fusão e aquisição.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nos últimos anos o termo ESG, fenômeno ainda pouco estudado, pesquisado e analisado, tem ganhado mais visibilidade, atenção e utilização, devido a uma mudança no olhar do consumidor e dos integrantes do mercado financeiro empresarial, principalmente após a pandemia causada pelo vírus COVID-19.

Como analisado ao longo do trabalho a implantação do sistema de ESG e a utilização de indicadores em uma empresa, reflete nela como um todo, principalmente no aumento do seu *Valuation*, visto que aumenta a visibilidade da marca e ajuda na análise de riscos e consequentemente nas decisões de investimentos.

Com isso, a implantação do sistema ESG nas empresas tem reflexo direto em operações de M&A, visto que uma empresa que se vale de tal sistema também possui uma parte jurídica mais organizada e correta, além de serem menos propensas a falhas em sua gestão.

Assim, adota-se pilares nesse sistema, como, saúde e segurança no local de trabalho, questões de direitos humanos trabalhadas dentro do ambiente corporativo, uma estrutura concreta de responsabilidade de conselhos e *compliance*, divulgação da contabilidade empresarial, gestão de questões que envolvam contratação com o estado, com transparência, integridade e ética, coibindo e afastando hipóteses de corrupção e suborno, primando por uma remuneração executiva justa, resultam em uma gestão empresarial mais eficaz e mais segura tanto para a mitigação de riscos quanto para uma formação de uma estrutura empresarial sólida e saudável.

Dessa forma, garante que seus ativos e passivos não possuam grandes problemas a serem enfrentados após tais operações, permitindo uma diligência nas operações de aquisição mais breves e robustas, vez que os dados já estão organizados e disponíveis a todo o tempo, com práticas e evidências que tornam atrativo os investimentos.

É inegável também, que as práticas de ESG acabam por impactar positivamente a marca e a empresa no mercado. Na atual era hiper-conectada e de fácil acesso a todas as informações as novas gerações chamadas de X, Y e Z, estão cada vez mais interessadas a

saber todos os detalhes que se tem sobre a relação de consumo que façam parte.

Para além de uma valorização, outros reflexos jurídicos se edificam, naturalmente, uma maior governança, com proteção corporativa, para a própria empresa, mas também, para os sócios, porquanto, presentes práticas sólidas de ESG, necessariamente estariam afastados passivos trabalhistas, fiscais e ambientais.

Com isso, a avaliação de indicadores de ESG se mostra necessária para as operações de fusão e aquisição, pois de acordo com o regramento jurídico brasileiro a nova empresa ou sociedade decorrente de operações de M&A irá receber além da totalidade de ativos, também a totalidade de passivos, além dos direitos e obrigações concernentes a tal empresa, e assim também seus sócios ou acionistas, ficando vinculados a tais demandas.

A partir disso, para a nova sociedade formada, a responsabilidade de todas as pendências não verificadas em uma eventual avaliação de ESG deflagra no compartilhamento solidário de obrigações, não necessariamente previamente estabelecidas em contratos ou assumidas, os chamados, passivos ambientais, trabalhistas, fiscais, dentre outros.

Nesse sentido, a análise de ativos e passivos de uma determinada empresa se caracteriza como ponto crucial antes de ser tomada alguma decisão ou iniciativa em relação a uma operação de M&A, visto que eles determinam, além do *Valuation* da empresa, também como as ações gerais empresariais ocorrerão, após estabelecida e finalizada a operação.

Através das pesquisas e dados analisados, ficou demonstrado em todos que para mais da metade dos consumidores e investidores a empresa possuir o sistema ESG influencia diretamente sua decisão de compra, recomendação, investimento ou a retirada dele e os planos para o futuro da gestão da empresa que possam fazer parte.

Dessa forma, é possível concluir que empresas que utilizam o sistema de ESG tem seu *Valuation* elevado, em decorrência da valorização da marca, sendo assim mais valorizadas financeiramente no mercado de M&A - Fusões e Aquisições. Além de se tornarem mais passíveis para a ocorrência de M&A devido ao estado jurídico de seus ativos e passivos e a maior segurança que é passada sobre eles.

Com isso, existe uma grande relevância a implantação do sistema ESG em empresas, visto seus efeitos, benefícios e valorização que decorre no mundo financeiro empresarial, principalmente em operações de Fusões e Aquisições, devido a seus efeitos jurídicos nos ativos e passivos empresariais, além de uma segurança perante a uma análise de riscos antes da finalização ou início de uma mudança em uma instituição empresarial.

Por fim, a adoção de políticas internas de ESG não acarreta ônus aparentes, ao contrário, fortalecem a marca para os consumidores e solidificam a confiabilidade da

companhia no mercado enquanto a passivos de diversas naturezas.

REFERÊNCIAS

BAUMAN, Zygmunt. **Modernidade líquida**. Rio de Janeiro: Editora Zahar, 2001.

CALDAS, Sergio Leal. **Parcerias empresariais: contribuição à avaliação de ativos na formação de joint ventures**. Dissertação (Mestrado em Administração) - Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Fundação Getúlio Vargas - FGV, Rio de Janeiro, 2001. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/3520>. Acesso em: 17 Mai 2022.

COSTA, Edwaldo.; FERREZIN, Nataly. ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) e a comunicação: o tripé da sustentabilidade aplicado às organizações globalizadas. **Revista Alterjor**, [S. l.], v. 24, n. 2, p. 79-95, 2021. DOI: 10.11606/issn.2176-1507.v24i2p79-95. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/alterjor/article/view/187464>. Acesso em: 26 ago. 2022.

COUTINHO, Sérgio Mendes B. **Fusões e aquisições**. Editora Saraiva, 2017. E-book. ISBN 9788547222253. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547222253/>. Acesso em: 10 set. 2022.

CUNHA, Felipe Arias Fogliano de Souza e SAMANEZ, Carlos Patricio. **Análise de desempenho dos investimentos sustentáveis no mercado acionário brasileiro**. 2014, v. 24, n. 2 pp. 420-434. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0103-65132013005000054>. Acesso em: 17 Mai 2022.

DOS NETO, João A.; ANJOS, Lucas Cardoso; JUKEMURA, Pedro K.; et al. **ESG Investing: um novo paradigma de investimentos?**. Editora Blucher, 2022. E-book. 9786555065619. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786555065619/>. Acesso em: 28 ago. 2022

ECCLES, R.G.; LEE, L-E.; STROEHLE, J. The social origins of ESG: an analysis of the innovation stand KLD. *Organization & Environment*, v.33, n.4, p.575-596, 2020.

ELKINGTON, John. **Enter the Triple Bottom Line**. 2004. Disponível em: <https://www.johnelkington.com/archive/TBL-elkington-chapter.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2022.

Estudo da SAP aponta crescimento acelerado da adoção de estratégias ESG pelas empresas da

América Latina. **Associação brasileira de comunicação empresarial**. 2022. Disponível em: <https://www.aberje.com.br/estudo-da-sap-aponta-crescimento-acelerado-da-adocao-de-estrategias-esg-pelas-empresas-da-america-latina/#:~:text=Uma%20parcela%20expressiva%20de%2069,de%2046%25%20registrada%20em%202021>. Acesso em: 07 out. 2022

GALDI, Fernando Caio, TEIXEIRA, Aridelmo José Campanharo e LOPES, Alexandro Broedel. Análise empírica de modelos de valuation no ambiente brasileiro: fluxo de caixa descontado versus modelo de Ohlson (RIV). **Revista Contabilidade & Finanças**. 2008, v. 19, n. 47, pp. 31-43. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000200004>. Acesso em: 1 Setembro 2022.

GOOGLE TRENDS. Procura ESG. 2022. Disponível em: <<https://trends.google.com.br/trends/explore?date=today%205-y&q=ESG>> Acesso em: 28 ago. 2022.

HÉAU, Dominique. Mania de Fusões. In: TANURETT, Betania. **Fusões, Aquisições & Parcerias**. Grupo GEN, 2001. P. 53-66. E-book. ISBN 9788522472680. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522472680/>. Acesso em: 12 set. 2022.

KOTSANTONIS, Sakis; PINNEY, Chris; SERAFEIM, George. ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities. **Jornal of applied corporate finance**, Harvard Business School, Volume 28, Edição 2, p. 10-16. Julho, 2016. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jacf.12169>. Acesso em: 26 set. 2022.

MARCONDES, A; BACARJI, C. ISE – **Sustentabilidade no Mercado de Capitais**. São Paulo. Report Editora, 2010.

MAY, P. **Economia do Meio Ambiente**. Grupo GEN, 2018. 9788595153622. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788595153622/>. Acesso em: 17 Mai 2022

NETO, Alexandre A. Valuation - **Métricas de Valor e Avaliação de Empresas**. Grupo GEN, 2021. E-book. 9788597027686. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597027686/>. Acesso em: 01 set. 2022.

PWC. **Asset and wealth management revolution: The power to shape the future**. 2020. p.22. Disponível em: https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/assets/wealth-management-2-0-data-tool/pwc_awm_revolution_2020.pdf. Acesso em: 09 out. 2022.

PWC. **A nova cara do consumidor brasileiro**. 2022. p.21. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividades/produtos-consumo-varejo/2022/GCIS->

Pulse-2022.pdf. Acesso em: 06 out. 2022.

PWC. Pesquisa Global com Investidores 2021. Disponível em:

<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividade/financeiro/2022/pesquisa-global-com-investidores-2021.html>. Acesso em: 06 out. 2022.

ROSA, Pablo Enrique Barboza. Investimentos ESG e organizações sustentáveis: uma análise sobre as convergências. 2022 . 71p. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas). Santana do Livramento: Universidade Federal do Pampa, 2022. Disponível em: <https://repositorio.unipampa.edu.br/jspui/handle/rii/7217>. Acesso em: 25 de ago. 2022.

S&O DOW JONES INDICES. Entendendo os Investimentos com Base em fatores ESG.

2016. Disponível em: <https://www.spglobal.com/spdji/pt/documents/education/practice-essentialsunderstanding-esg-investing-por.pdf>. Acesso em: 09 out. 2022.

SAP. A sustentabilidade na agenda dos líderes da américa latina 2022. 2022. Disponível em: <https://news.sap.com/latinamerica/files/2022/04/04/Sustainability-Study-II-Main-Report-POR.pdf>. Acesso em: 07 out. 2022.