



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIOECONÔMICO - CSE
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS - CNM
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Giovanne Ribeiro Rolim

Determinantes macro das fusões e aquisições transfronteiriças em mercados emergentes: Revisão integrativa de literatura nos portais ScienceDirect, Scopus e Google Scholar (2000-2024)

Florianópolis

2024

Giovanne Ribeiro Rolim

Determinantes macro das fusões e aquisições transfronteiriças em mercados emergentes: Revisão integrativa de literatura nos portais ScienceDirect, Scopus e Google Scholar (2000-2024)

Trabalho de Conclusão de Curso submetido ao curso de graduação em ciências econômicas do Centro Socioeconômico da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. André Luís da Silva Leite, Dr.

Florianópolis

2024

Ficha catalográfica gerada por meio de sistema automatizado gerenciado pela
BU/UFSC.
Dados inseridos pelo próprio autor.

ROLIM, Giovanne Ribeiro

Determinantes macro das fusões e aquisições transfronteiriças em mercados emergentes: Revisão integrativa de literatura nos portais ScienceDirect, Scopus e Google Scholar (2000-2024) / Giovanne Ribeiro ROLIM; orientador, André Luís da Silva Leite, 2024.

52 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Socioeconômico, Graduação em Ciências Econômicas, Florianópolis, 2024.

Inclui referências.

1. Ciências Econômicas. 2. Fusões e Aquisições. 3. Cross-Border. 4. Mercados Emergentes. 5. Determinantes. I. Leite, André Luís da Silva. II. Universidade Federal de Santa Catarina. Graduação em Ciências Econômicas. III. Título.

Giovanne Ribeiro Rolim

Determinantes macro das fusões e aquisições transfronteiriças em mercados emergentes:

Revisão integrativa de literatura nos portais ScienceDirect, Scopus e Google Scholar (2000-2024)

Florianópolis, 03 de dezembro de 2024.

O presente Trabalho de Conclusão de Curso foi avaliado e aprovado pela banca examinadora composta pelos seguintes membros:

Prof.(a) André Luís da Silva Leite, Dr.

Instituição Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Prof.(a) Gueibi Peres Souza, Dr.

Instituição Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Prof.(a) Rodrigo de Luca, Me.

Instituição Griffith University

Certifico que esta é a **versão original e final** do Trabalho de Conclusão de Curso que foi julgado adequado para obtenção do título de Bacharel em Economia por mim e pelos demais membros da banca examinadora.

Prof.(a) André Luís da Silva Leite, Dr.(a)

Orientador(a)

Florianópolis, 2024.

*Dedico este trabalho à memória de meu avô, Gomercindo Santejano Rolim,
cuja jovialidade de espírito permaneceu viva até o final de sua jornada.*

AGRADECIMENTOS

Agradeço, em primeiro lugar, à minha família, pelo apoio incondicional ao longo de minha trajetória pessoal e acadêmica, sendo uma base essencial em todas as etapas desta jornada.

Ao meu orientador, Prof. André Luís da Silva Leite, Dr., pela orientação, parceria e contribuições na realização desta monografia. Seu apoio à minha provocação de tema foram fundamentais para a construção deste trabalho.

À banca avaliadora, Prof. Rodrigo De Luca, MBA, e Prof. Gueibi Peres Souza, Dr., pela gentileza em aceitar o convite e pelas análises e sugestões apresentadas, que enriqueceram este trabalho e abriram perspectivas para a produção de estudos subsequentes sobre o tema.

Registro também minha gratidão ao meu amigo, colega de curso e sócio, Bruno dos Santos Vieira, cujo apoio foi determinante para minha permanência na graduação e para a conclusão deste ciclo tão importante.

Um agradecimento especial à Stark Investment Banking, representada pelas figuras do João Vitor Carminatti, CFA, e do Prof. Gualtiero Schlichting Piccoli, M.Eng. Instituição na qual consolidei minha trajetória profissional e desenvolvi as experiências que motivaram a escolha deste tema de pesquisa.

Por fim, expresso minha admiração e respeito à Universidade Federal de Santa Catarina, cuja excelência acadêmica proporcionou o ambiente e as ferramentas necessárias para meu crescimento intelectual e profissional.

RESUMO

Este estudo analisa os determinantes a nível macro das fusões e aquisições transfronteiriças envolvendo mercados emergentes, com o objetivo de identificar fatores nacionais ou regionais que motivam essas transações. Utilizando uma revisão integrativa da literatura, foram investigados 85 artigos publicados entre 2000 e 2024, selecionados a partir de portais acadêmicos como ScienceDirect, Scopus e Google Scholar. A pesquisa revelou 45 determinantes amplamente analisados pela literatura, destacando-se a qualidade das instituições, estabilidade econômica, distância cultural e avanço tecnológico como fatores relevantes. Instituições robustas emergiram como elemento central para a atração de investimentos, enquanto fatores macroeconômicos, como crescimento do PIB e taxa de juros, foram identificados como cruciais nos antecedentes dessas transações. A distância cultural apresentou efeitos divergentes, podendo tanto dificultar quanto incentivar negociações, dependendo do país de origem das transações e da experiência prévia. Além disso, a digitalização e a infraestrutura tecnológica dos mercados emergentes mostraram-se catalisadores de M&As globais. Este estudo apresenta um impacto potencial para uma gama de partes interessadas. Ao organizar as informações disponíveis na literatura e fornecer uma compreensão abrangente do fenômeno e de seus determinantes, a pesquisa oferece *insights* valiosos para administradores interessados em expandir seus negócios internacionalmente. Além disso, contribui para informar legisladores sobre a necessidade de promover a evolução sustentável do ambiente regulatório. Por fim, este trabalho também visa ampliar as bases acadêmicas que conectam fusões e aquisições, internacionalização de negócios e mercados emergentes, suprimindo uma lacuna na literatura existente e fortalecendo o debate teórico e prático sobre o tema.

Palavras-chave: fusões e aquisições; *cross-border*; mercados emergentes, determinantes.

ABSTRACT

This study analyzes the macro-level determinants of cross-border mergers and acquisitions (M&As) involving emerging markets, aiming to identify national or regional factors that drive these transactions. Utilizing an integrative literature review, 85 articles published between 2000 and 2024 were investigated, sourced from academic platforms such as ScienceDirect, Scopus, and Google Scholar. The research revealed 45 determinants extensively analyzed in the literature, with institutional quality, economic stability, cultural distance, and technological advancement standing out as key factors. Robust institutions emerged as a central element in attracting investments, while macroeconomic factors, such as GDP growth and interest rates, were identified as crucial antecedents to these transactions. Cultural distance displayed divergent effects, either hindering or encouraging negotiations depending on the transaction's country of origin and prior experience. Additionally, the digitalization and technological infrastructure of emerging markets have proven to be catalysts for global M&As. This study presents a potential impact for a wide range of stakeholders. By organizing the available information in the literature and providing a comprehensive understanding of the phenomenon and its determinants, the research offers valuable insights for managers seeking to expand their businesses internationally. Furthermore, it contributes to informing policymakers about the need to promote the sustainable evolution of the regulatory environment. Lastly, this work aims to expand the academic foundations connecting mergers and acquisitions, business internationalization, and emerging markets, addressing a gap in the existing literature and strengthening the theoretical and practical debate on the subject.

Keywords: mergers and acquisitions; cross-border; emerging markets; determinants.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Conjunto de tópicos sobre cross-border M&A.....	18
Figura 2 – Conjunto alvo de análise no tópico de Motivadores	18
Figura 3 – Conjunto alvo a nível de fatores	19
Figura 4 – Tipos de transação.....	19
Figura 5 – Ondas de M&A na história	21

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Investimento Estrangeiro Direto no Mundo - Entradas (" <i>Inflows</i> ")	22
Gráfico 2 – Quantidade de publicações ano a ano.....	31

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Mapa de Determinantes e Fatores	33
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Número de publicações por país estudado	31
Tabela 2 – Número de publicações por região estudada	32
Tabela 3 – Quantidade de publicações sobre cada Determinante	35

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.2	OBJETIVOS	15
1.2.1	Objetivo Geral	15
1.2.2	Objetivos Específicos	15
1.3	JUSTIFICATIVA	15
2	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	17
3	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	20
3.1	FUSÕES E AQUISIÇÕES (F&A)	20
3.2	CONTEXTO HISTÓRICO	21
3.3	CARACTERÍSTICAS FUNDAMENTAIS DAS F&A	22
3.3.1	Etapas do processo de F&A	22
3.3.2	Objetivos estratégicos das F&A	23
3.3.3	Fontes de Financiamento	24
3.3.4	Estrutura da aquisição	24
3.3.5	Veículos de investimento	25
3.3.6	Regulação e Legislação	25
3.4	F&A <i>CROSS-BORDER</i>	26
3.5	MERCADOS EMERGENTES	26
3.6	NÍVEIS DE FATORES NO ESTUDO DE F&A <i>CROSS-BORDER</i>	27
4	DESENVOLVIMENTO	29
4.1	PROCESSO DA REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	29
4.2	VISÃO AMPLA E GERAL DOS RESULTADOS	30
4.3	MAPA DE DETERMINANTES IDENTIFICADOS	32
4.3.1	“Origem” e “Determinantes” identificados	32
4.3.2	Determinantes Mais Relatados	34
4.3.2.1	<i>Instituições</i>	35
4.3.2.2	<i>Fatores Macroeconômicos</i>	37
4.3.2.1	<i>Fatores Culturais</i>	37
4.3.3	Determinantes inovadores/únicos	38
5	CONCLUSÕES	39
5.1	LIMITAÇÕES IDENTIFICADAS	40

REFERÊNCIAS42
Apêndice 1.....48

1 INTRODUÇÃO

No contexto de um mundo cada vez mais globalizado, as fusões e aquisições (F&A) emergiram como uma ferramenta estratégica fundamental para empresas que buscam expandir suas operações, diversificar seus negócios e consolidar sua posição no mercado. O presente trabalho se propõe a analisar esse fenômeno, com foco especial nas F&A transfronteiriças que envolvem mercados emergentes, para entender seus antecedentes a nível macro.

1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

As F&A ganharam notoriedade como estratégia corporativa por volta dos anos 1890 (Nelson, 1959), tendo crescido consistentemente tanto em volume quanto em quantidade. Esta trajetória reflete o reconhecimento crescente das F&A como um mecanismo viável de crescimento para as empresas, diversificação e vantagem competitiva em um cenário corporativo globalizado.

O crescimento desse fenômeno, porém, não é linear, mas cíclico, estabelecido na literatura de finanças corporativas como “*merger waves*”¹. Estas ondas são caracterizadas por períodos de elevação da atividade de aquisições, seguidos de intervalos de calma, sendo sugerido que a evolução de fatores econômicos, regulatórios e tecnológicos influenciam o momento e intensidade dessas transações (Nouwen, 2011).

Estima-se que entre 30% e 35% das transações de F&A da última década foram de natureza *cross-border*² (Emmerich, Panovka e Wachtell, 2023). Isto é, envolvem companhias compradora e vendedora de países distintos.

Importante observar a integração crescente de economias emergentes nesta tendência de globalização das aquisições, particularmente as nações que compõe o BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), uma vez que estes países já foram responsáveis por um terço dos fluxos de investimento direto estrangeiro globais (Deng e Yang, 2015), atingindo atualmente 70% destes recursos no mundo.

Apesar da relevância crescente das transações de F&A *cross-border* envolvendo países emergentes, a literatura acadêmica investigando os determinantes

¹ Em português: “ondas de aquisição”

² Em português: “transfronteiriças”

destas transações demorou a receber maior atenção (Lebedev *et al.*, 2015). Este atraso na produção de pesquisas mantém uma lacuna no entendimento dos fundamentos determinantes para o acontecimento dessas operações.

Procura-se responder, então, quais são as características únicas que motivam as F&A envolvendo mercados emergentes na amostra considerada, principalmente na ótica de fatores a nível macro, segundo a literatura visitada.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Este trabalho teve por objetivo identificar quais foram os elementos nacionais possivelmente motivadores das F&A *cross-border* envolvendo os países emergentes estudados durante o período analisado.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Pesquisar por literaturas existentes a fim de identificar os elementos fundamentais dos estudos de transações de F&A *cross-border*.
- b) Avaliar qualitativamente o conjunto de determinantes macro que antecedem o surgimento de transações de F&A *cross-border* com mercados emergentes.

1.3 JUSTIFICATIVA

Este trabalho é concebido com base no aumento da participação dos mercados emergentes nos fluxos internacionais de investimento, em especial via fusões e aquisições, aliado à escassez de trabalhos acadêmicos atuais que enderecem adequadamente as complexidades e nuances deste fenômeno.

Conforme os países emergentes aumentam sua integração na economia global, a importância estratégica das F&A entre países como ferramenta para crescimento, diversificação e diferenciação competitiva não pode ser ignorada (Liu *et al.*, 2024).

É importante notar o impacto potencial em uma série de partes interessadas. Ao organizar as informações disponíveis na literatura, provendo entendimento

compreensivo sobre o fenômeno e seus determinantes, este estudo pode prover compreensão valiosa para administradores procurando expandir seus negócios internacionalmente. Além disso, permite informar legisladores para que seja fomentada a evolução sustentável do ambiente regulatório. Em suma, promovendo desenvolvimento econômico no contexto de mercados emergentes.

Esta pesquisa também pode contribuir para ampliar as bases acadêmicas que conectam fusões e aquisições, internacionalização de negócios e mercados emergentes, suprimindo uma defasagem existente na literatura atual, visto que existem apenas 5 artigos de revisão literária sobre F&A *cross-border* com países emergentes publicados nos últimos 20 anos, conforme identificado no desenvolvimento deste trabalho.

2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Tendo por objetivo identificar as características específicas a nível macro que levam à ocorrência das F&A *cross-border* envolvendo algumas economias emergentes no período de 2000 a 2024, este trabalho é primordialmente um estudo teórico focado na literatura existente, aplicando uma revisão integrativa da literatura a fim de atingir um entendimento estruturado e compreensivo do cenário teórico/bibliográfico do tema.

Em um contexto fragmentado de produção de conhecimento científico em finanças corporativas, o processo de revisão literária se torna mais relevante do que nunca para concatenar teorias e conclusões distintas. E, enquanto metodologia, a revisão literária pode ser abordada de forma Sistemática, Narrativa ou Integrativa (Snyder, 2019).

Considerando a perspectiva multifacetada do tema nas ciências sociais aplicadas, sendo intersecção de áreas como economia, finanças, administração, direito corporativo e relações internacionais - assim como a amplitude metodológica dos estudos existentes, sob diferentes óticas teóricas de análise, metodologias e escopos de estudo -, a utilização de uma abordagem integrativa permite uma exploração conceitualmente mais estruturada dos trabalhos existentes (Torraco, 2005).

Em contraste, pela ausência de objetivos únicos e comuns entre os trabalhos existentes no tema, a utilização de uma abordagem sistemática inviabilizaria a seleção de um escopo suficiente de trabalhos, restringindo a capacidade final de apresentar conclusões consideradas relativamente adequadas.

Para a realização da busca por trabalhos, foram utilizados os portais: ScienceDirect, Scopus e Google Scholar. Com foco em revistas acadêmicas internacionais, tais como: *Journal of International Management*, *Journal of World Business*, *The Journal of Finance*, *International Business Review*, *Macquarie Journal of Business Law*, entre outros.

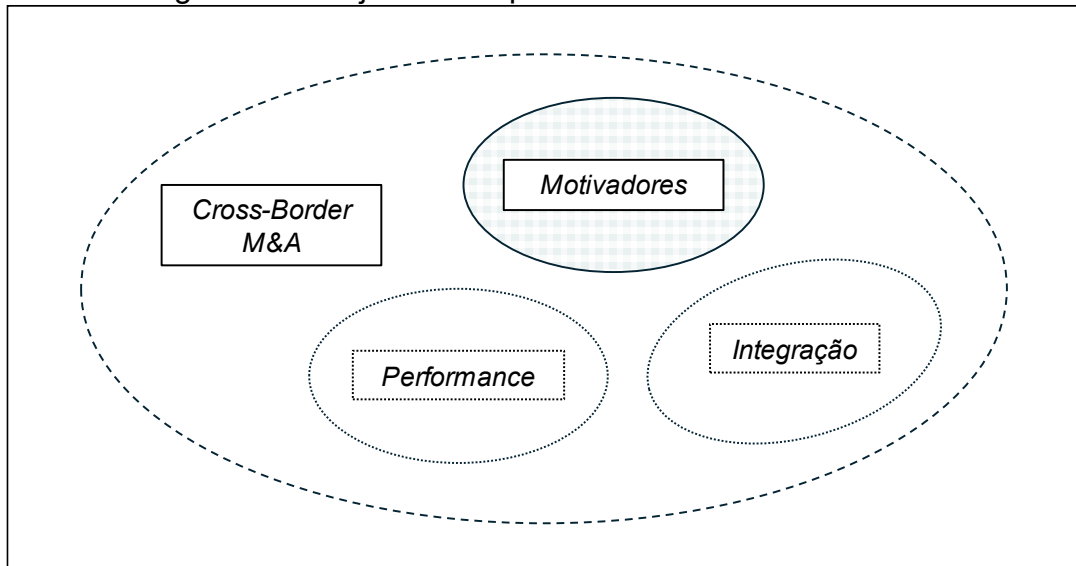
Os termos que são alvo de pesquisa e investigação, foram: “*Cross border Mergers & Acquisitions*”³ e “*cross-border M&A*”⁴. Com foco em identificar os trabalhos cujo escopo de estudo tratava sobre “*Determinantes*”, “*Motivadores*” e “*Antecedentes*”

³ Em português: “Fusões e Aquisições Transfronteiriças”

⁴ Em português: “F&A Transfronteiriças”

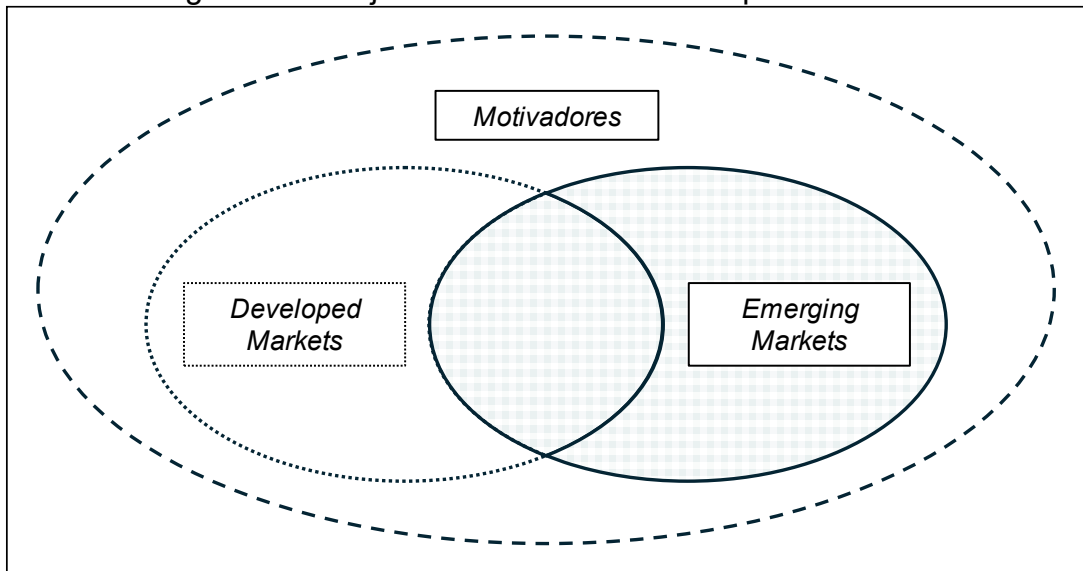
(seus respectivos termos em inglês). Com distinção ou exclusividade da análise para “*Emerging Markets*”⁵ e “*Emerging Economies*”⁷, onde a esfera dos fatores fosse referente a nível macro. Este racional pode ser compreendido conforme conjuntos preenchidos das Figuras 1, 2 e 3.

Figura 1 – Conjunto de tópicos sobre *cross-border* M&A



Fonte: Elaboração própria

Figura 2 – Conjunto alvo de análise no tópico de Motivadores

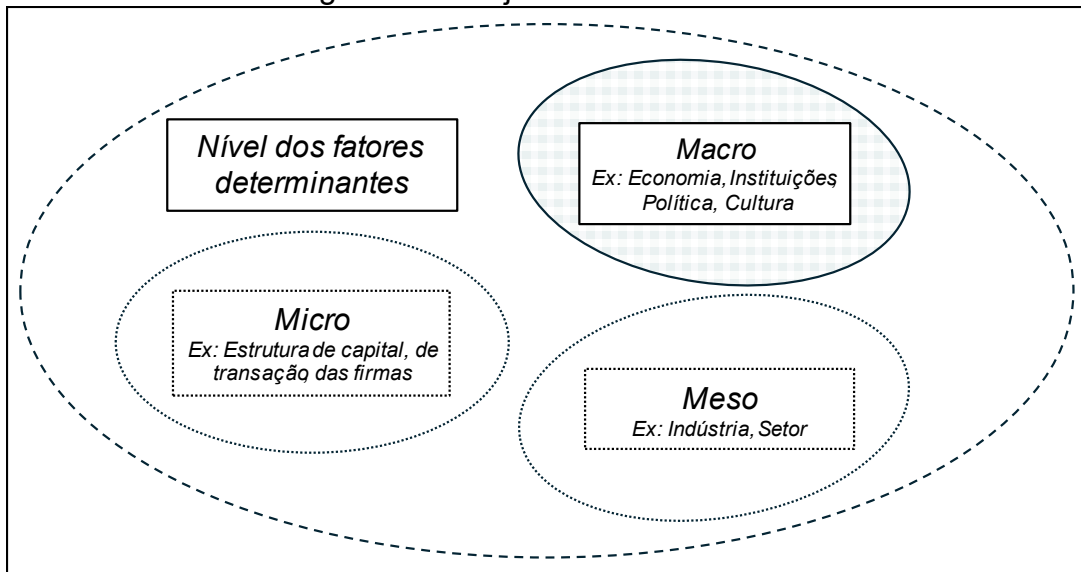


Fonte: Elaboração própria

⁵ Em português: “Mercados Emergentes”

⁷ Em português: “Economias Emergentes”

Figura 3 – Conjunto alvo a nível de fatores



Fonte: Elaboração própria

As operações de F&A apresentam duas partes na sua composição: 1-Empresa Compradora, e 2-Empresa Alvo, conforme Figura 4. A classificação de uma transação como *cross-border* se dá quando estas duas partes são de países distintos, enquanto uma transação é considerada local (ou doméstica), quando ambas as partes são do mesmo país.

Para definição neste trabalho como uma transação *cross-border* com países emergentes, foram considerados estudos que envolveram contextos onde ao menos uma das partes era originária de um mercado emergente (ME) como as grifadas no Tipo B, C ou D. Excluindo casos em que ambas as partes eram de um mercado desenvolvido (MD), como as do Tipo A, ou casos em que ambas as partes eram de mercados emergentes, mas do mesmo país (Tipo D – Local)

Figura 4 – Tipos de transação

	MD	ME	Compradora
MD	Tipo A Local ou <i>Cross-border</i>	Tipo B <u><i>Cross-border</i></u>	
ME	Tipo C <u><i>Cross-border</i></u>	Tipo D Local ou <u><i>Cross-border</i></u>	
Alvo			

Fonte: Elaboração própria

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Na seção a seguir são apresentados os principais conjuntos de conhecimento e teorias que fundamentam o tópico de estudo deste trabalho.

3.1 FUSÕES E AQUISIÇÕES (F&A)

As fusões e aquisições são fenômenos corporativos que envolvem a combinação de duas ou mais companhias. A “Fusão” é a consolidação de duas empresas em uma única companhia, comumente com um novo nome e identidade visual (DePamphilis, 2021).

Enquanto a “Aquisição” ocorre quando uma companhia compra outra companhia e a adquirida passa a ser uma subsidiária ou é absorvida pela compradora. Apesar desta distinção teórica, na prática os termos “fusão” e “aquisição” são utilizados de forma equivalente⁸ para referenciar a combinação de empresas (Gaughan, 2017).

Estas transações podem ser classificadas entre 3 categorias com base na relação entre as companhias envolvidas (Bruner, 2004):

Horizontais – Envolvendo empresas operando na mesma indústria e no mesmo estágio do processo produtivo. Estas transações costumam obter ganhos de escala, aumento de *market share*⁹ e reduzir a competição.

Verticais – Envolvem companhias operando em diferentes estágios do processo produtivo na mesma indústria. Estas transações procuram otimizar a eficiência produtiva, por meio da redução de custos e por um maior domínio na cadeia logística.

Conglomeradas – Envolvendo companhias operando em indústria desconectadas. Estas transações têm por objetivo diversificar risco, criar sinergias financeiras e alavancar a capacidade de gestão do grupo para diferentes negócios.

⁸ Neste trabalho, inclusive, ambos os termos serão empregados indistintamente para referenciar a atividade de combinação de empresas.

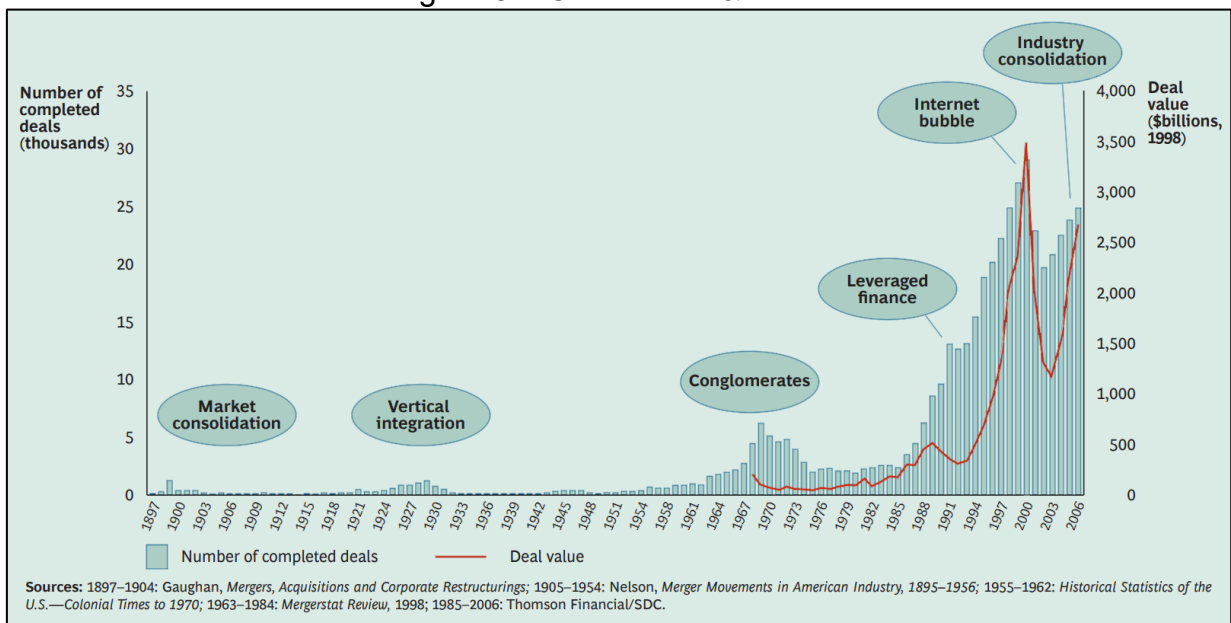
⁹ Em português: “Participação de mercado”.

3.2 CONTEXTO HISTÓRICO

A história das F&A é marcada por ciclos (ondas) de atividades, apresentados na Figura 4, frequentemente coincidindo com períodos de crescimento econômico e inovação tecnológica (Sudarsanam, 2010). A primeira onda significativa ocorreu entre o final do século 19 e início do século 20, com um conjunto de transações horizontais e verticais ocorrendo por conta da industrialização e surgimento de grandes corporações nos Estados Unidos (Nelson, 1959).

As ondas subsequentes foram impulsionadas por fatores como um maior afrouxamento da regulação do setor financeiro da década de 1980, e pela globalização aliada ao crescimento da tecnologia digital em uma economia em expansão durante o período da década de 1990 até o começo dos anos 2000 (Nouwen, 2011).

Figura 5 – Ondas de M&A na história



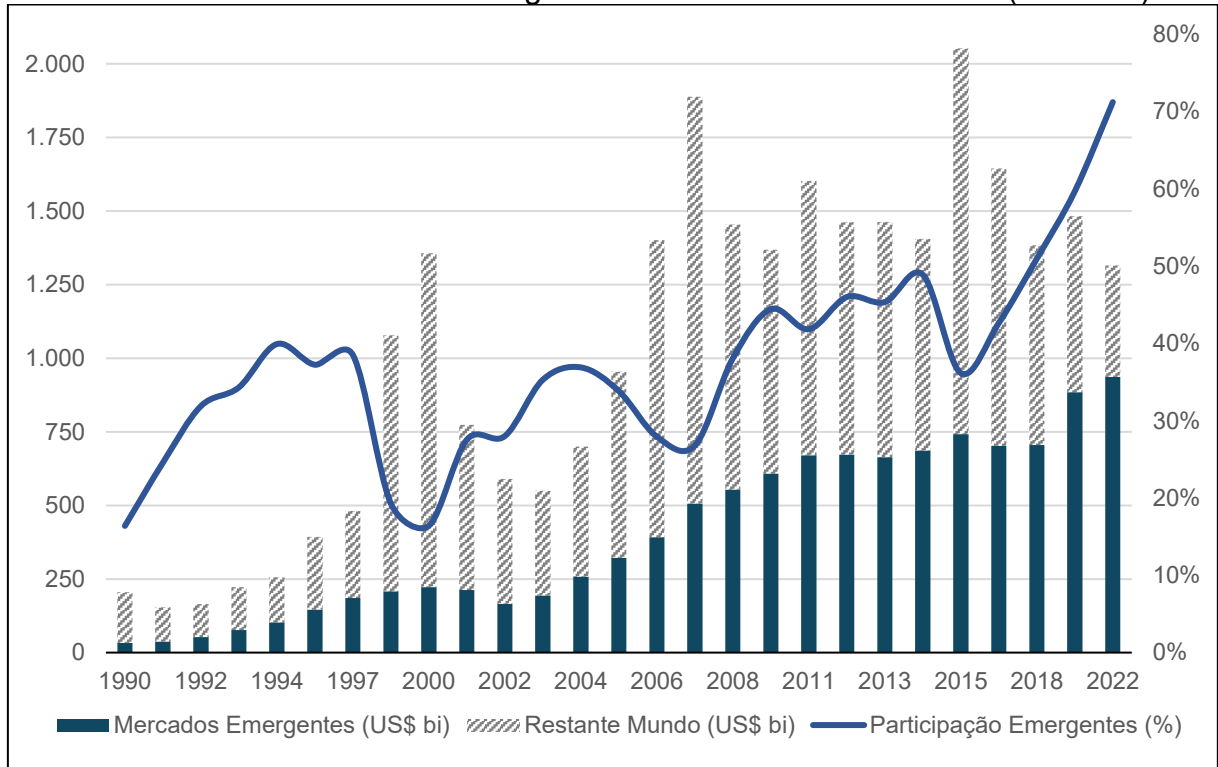
Reprodução: Boston Consulting Group (Cools *et al.*, 2007)

Nas décadas recentes, as transações de natureza *cross-border* cresceram, com sua participação no fluxo total de F&A aumentando de 25% em 1990 para 37% em 2007, segundo dados de Conferência das Nações Unidas (2008).

Os mercados emergentes, em particular, se tornaram participantes chave no cenário global do capital. Segundo relatório das nações unidas, estas economias foram responsáveis por receber aproximadamente 71% do total de investimento direto

estrangeiro circulado em 2022 (UNCTAD, 2024). Este protagonismo está relacionado pelas oportunidades de crescimento econômico, mercado consumidor em expansão e abundância de recursos naturais observados nos respectivos países.

Gráfico 1 – Investimento Estrangeiro Direto no Mundo - Entradas ("*Inflows*")



Fonte: Elaboração própria, dados da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento

3.3 CARACTERÍSTICAS FUNDAMENTAIS DAS F&A

Modo geral a estruturação e execução das F&A apresentam um conjunto de conceitos fundamentais, devidamente catalogadas pela literatura acadêmica (Stack, 2011), conforme segue:

3.3.1 Etapas do processo de F&A

No momento pré-transação ocorre a etapa de preparação, fase que a companhia compradora atua no desenvolvimento de seu racional estratégico da aquisição (sua tese de investimento), enquanto inicia a triagem e identificação de

potenciais alvos a serem adquiridos, conduzindo *valuations*¹⁰ preliminares (Bruner, 2004).

Esta preparação é prosseguida pela efetiva seleção do alvo e início da *due diligence*, atividade de investigação financeira, legal, operacional e ambiental, a fim de avaliar adequadamente o valor da companhia escolhida e identificar os potenciais riscos (Epstein, 2005).

Com a devida investigação da companhia a ser adquirida, reduzindo a assimetria informacional entre as partes, o estágio de negociação abre o espaço para discussão formal dos termos finais da transação. Incluindo preço de aquisição, formato de pagamento, estrutura da operação, definição de contingências e gestão dos riscos (DePamphilis, 2021). Apenas após todos os termos serem acordados por ambas as partes, que a aquisição procede para o seu fechamento, onde os contratos finais são assinados e se dá a transferência legal das participações envolvidas.

Por fim, após o fechamento, ocorre o processo de integração, focado na combinação de operações, culturas e sistemas entre as companhias, em busca de realizar os benefícios planejados da transação.

3.3.2 Objetivos estratégicos das F&A

Existe um conjunto amplo pelo qual uma companhia optaria pela F&A como uma estratégia de negócio. A mais comum seria o crescimento, a companhia deseja expandir seu *market share*, seu portfólio de produtos, ou a região de atuação (Gaughan, 2017).

Diversificação pode ser destacado como outro fator chave, em que companhias fariam aquisições de fornecedores ou distribuidores para ampliar seus canais de recursos, além de aquisições em indústrias descorrelacionadas (como no caso dos conglomerados) para reduzir seu risco econômico e volatilidade como observado nos ciclos de aquisições que ocorreram até os anos 1980 (Shleifer e Vishny, 1991).

Nas F&A um termo essencial é a criação de “sinergias” (Michael, Jeffrey e Duane, 2001), onde o valor combinado das duas companhias passa a valer mais que a soma direta das partes individuais, por conta de redução potencial nos custos, melhoria de receitas ou qualquer outro ganho de eficiência operacional.

¹⁰ Termo em inglês utilizado para definir a atividade de avaliação de empresas em busca do seu “valor justo”.

E em certos casos a motivação existe pela busca por poder de mercado (Eckbo, 2009), permitindo exercer maior influência sobre preços, fornecedores ou consumidores.

3.3.3 Fontes de Financiamento

As atividades de F&A podem ser financiadas a partir de um conjunto variado de fontes, cada uma com suas vantagens e desvantagens.

O financiamento por capital próprio (“*Equity*”) envolve a emissão de novas cotas/ações para levantar recursos, enquanto o financiamento por dívida requer a tomada de recurso junto a bancos ou outros credores (Bruner, 2004). O financiamento híbrido combina os elementos de dívida e de *equity* em um instrumento misto, como dívidas conversíveis ou dívidas mezanino (Bartlett, 2011).

A escolha da fonte de financiamento depende de fatores como custo de capital, tolerância da companhia a risco e a disponibilidade de recursos (DePamphilis, 2021).

3.3.4 Estrutura da aquisição

A estrutura utilizada para efetivar a transação pode gerar impactos financeiros, legais e fiscais significativos.

Numa aquisição de ações¹¹ o comprador assume uma participação na companhia, por consequência, uma propriedade tanto sobre os ativos quanto dos passivos, enquanto em uma aquisição de ativos o comprador adquire ativos ou passivos específicos (DePamphilis, 2021).

Aquisições triangulares envolvem a criação de uma subsidiária pelo comprador, que será utilizada para assumir a participação da companhia adquirida. Esta estrutura oferece uma blindagem do comprador, potencialmente limitando sua exposição a passivos, ou, ainda, permitindo que as movimentações de troca de participação e seus respectivos pagamentos ocorram sem envolvimento direto da matriz compradora (Gaughan, 2017).

¹¹ As participações em sociedades anônimas são divididas em “ações”, enquanto as sociedades limitadas são divididas em “cotas” (Coelho, 2024). Neste trabalho, para efeito de simplificação, ambos os termos serão utilizados como sinônimos para representar uma parte do capital social de uma empresa.

A escolha da estrutura depende de fatores como o contexto fiscal, preocupações quanto aos passivos ou potenciais litígios, e o nível de controle desejado sobre as operações da companhia adquirida.

3.3.5 Veículos de investimento

Há um conjunto de veículos de investimento que podem ser utilizados para facilitar as transações de F&A:

Veículos/Sociedades de Propósito Específico (SPE) – São entidades legais criadas para um propósito específico, como a aquisição de uma companhia (Gorton e Souleles, 2005)¹². SPEs oferecem um isolamento dos riscos para os compradores, pela identidade legal própria e separada.

Sociedade *Holding* – São entidades que controlam participação em ativos como companhias ou bens, permitindo uma gestão centralizada de controle (Gaughan, 2017) e potencial otimização tributária (Rocha e Araujo, 2021).

Joint Ventures (JV) – Surgem a partir do envolvimento de duas ou mais companhias, que criam uma nova entidade (empresa) em conjunto para um projeto ou atividade em específico (Glover e Wasseran, 2003). No Brasil, um caso reconhecido de JV foi a criação da Raízen, a partir da união estratégica entre Shell e Cosan para atuação no segmento de energias renováveis.

3.3.6 Regulação e Legislação

As transações de F&A estão sujeitas a um conjunto complexo de regulações, tanto as domésticas quando as internacionais. Leis de defesa econômica¹³ procuram prevenir que uma fusão crie monopólios ou afetem substancialmente a competitividade de um setor econômico. Leis de valores imobiliários¹⁴ regem que as informações sejam devidamente publicizadas e disponibilizadas para os investidores,

¹² No Brasil as SPEs apresentam um propósito amplo, sendo utilizados como veículo para investimento em companhias, assim como para investimentos imobiliários e outras modalidades de investimento cuja blindagem do investidor no projeto se apresenta benéfica. Enquanto isso, nos Estados Unidos, há um veículo com propósito específico para aquisição de companhias, os SPACs (*Special Purpose Acquisition company*) (D'Alvia, 2022).

¹³ No Brasil, regidas por autarquias como o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) (Silva *et al.*, 2016)

¹⁴ No Brasil, regido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia instituída pela Lei 6.385/1976 (Barreto, 2008)

reduzindo assimetrias informacionais e protegendo de práticas fraudulentas. Em caso de transações *cross-border*, a depender das nações envolvidas, há também de se observar restrições de investimento estrangeiro em vigor (Mobley e Harrison, 2023).

3.4 F&A *CROSS-BORDER*

Como já introduzido anteriormente, as transações de F&A são consideradas *cross-border* quando as companhias compradora e vendedora estão localizadas em países distintos. E os fenômenos da globalização, abertura dos mercados de capitais e busca por ampliação da participação de mercado pelas companhias têm impulsionado o acontecimento destas transações (Shimizua *et al.*, 2004).

Este tipo de aquisição apresenta oportunidades únicas, como acesso a novos mercados, tecnologias e recursos, que permite companhias alavancarem suas vantagens competitivas (Verbeke, 2009). Em contrapartida, também apresentam desafios distintos em comparação às transações domésticas. Estes desafios incluem diferenças culturais, complexidades legais e regulatórias, riscos políticos e dificuldades para integração pós-aquisição (Gaughan, 2017).

A exemplo, diferenças culturais podem levar a desentendimentos e conflitos durante os processos de negociação e integração (Zhu e Huang, 2007). Complexidades legais e regulatórias podem surgir por diferenças em padrões contábeis, leis tributárias e regulação trabalhista (Singha, 2023). Riscos políticos, como mudanças regulatórias ou legislativas, podem afetar ou até romper transações *cross-border* (Deng e Yang, 2015).

Por fim, a integração pós-aquisição pode ser particularmente desafiadora por conta de diferenças na cultura organizacional, estilos de gestão e barreiras de linguagem (Ahern, Daminelli e Fracassi, 2015). Apesar desses desafios, o potencial retorno das F&A *cross-border*, como o ganho de mercado, diversificação de risco e acesso a novas tecnologias, continua atraindo companhias a buscar estas transações.

3.5 MERCADOS EMERGENTES

O termo “mercado emergente” foi inicialmente utilizado por um membro do IFC¹⁵ (Agtmael, 2009) e de forma geral representa mercados/países com PIB em crescimento elevado, industrialização acelerada, classe média em expansão e integração crescente na economia global. Apesar destes fatores positivos, estes mercados também apresentam desafios como falhas institucionais¹⁶, incertezas regulatórias e instabilidade política (Lebedev *et al.*, 2015).

O crescimento acelerado da economia de mercados emergentes cria oportunidades atrativas tanto para empresas domésticas quanto internacionais que buscam expandir suas operações e acessar novos mercados consumidores (Deng e Yang, 2015). A expansão da classe média dessas regiões apresenta uma demanda crescente por bens e serviços, tornando-as destinos lucrativos para F&As (Hoskisson *et al.*, 2000). Adicionalmente, mercados emergentes por vezes possuem recursos de valor, como recursos naturais ou humanos, que podem ser aproveitados via aquisições (Lou e Tung, 2007).

Em contrapartida, as falhas institucionais e incertezas regulatórias nestes mercados apresentam desafios significativos para as transações de M&A, requerendo *due diligences* e avaliação de riscos cuidadosa (Lebedev *et al.*, 2015). Além disso, riscos políticos como rupturas nas políticas governamentais ou inquietação social, podem interromper significativamente estratégias de negócio (Deng e Yang, 2015).

3.6 NÍVEIS DE FATORES NO ESTUDO DE F&A CROSS-BORDER

A análise de F&A *cross-border* pode ser estruturada em diferentes níveis de fatores, que se distinguem principalmente em sua escala. Esses níveis — Macro, Meso e Micro — permitem organizar os determinantes de forma hierárquica, abordando desde aspectos amplos e sistêmicos até elementos específicos e operacionais (Cui *et al.*, 2022).

No nível Macro, estão os fatores que abrangem condições macroeconômicas, institucionais, políticas e culturais de um país ou região. Elementos como estabilidade política, crescimento econômico, regulação tributária, qualidade das instituições, governança política e distância cultural desempenham papel crítico nas diferentes

¹⁵ A *International Finance Corporation* é uma divisão do Banco Mundial (*World Bank*) focada em alavancar os investimentos privados em países em desenvolvimento.

¹⁶ Em inglês, categorizado na literatura como “*Institutional Voids*” (Palepu e Khanna, 1998).

esferas de negócios internacionais (Xie *et al.*, 2017). Este é o foco principal deste trabalho, dada sua relevância à economia nacional de mercados emergentes.

O nível Meso refere-se às características da indústria ou do setor na qual as transações estão inseridas. Esse nível de análise foca em fatores como o grau de concorrência, a maturidade do setor, as barreiras de entrada e as regulamentações específicas. Por exemplo, setores como energia ou telecomunicações apresentam desafios regulatórios e competitivos distintos daqueles observados em indústrias de tecnologia ou bens de consumo (Yang, 2015).

No nível Micro, são analisados fatores relacionados à estrutura das transações e às características específicas das firmas envolvidas. Aqui, aspectos como estrutura de capital da transação (minoritária, majoritária ou total), veículo de investimento escolhido, forma de pagamento (ações ou dinheiro), performance das transações e características organizacionais das empresas compradora e alvo ganham destaque (Pombo, Pinto-Gutierrez e Jara-Bertín, 2024). Este nível é especialmente relevante para compreender aspectos gerenciais e financeiros ligados às transações.

4 DESENVOLVIMENTO

Nesta seção se apresenta o desenvolvimento da revisão bibliográfica proposta e seus principais resultados.

4.1 PROCESSO DA REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

A seleção dos portais acadêmicos para a pesquisa foi fundamentada na busca por uma base abrangente e rigorosa de estudos. Foram priorizados portais reconhecidos como ScienceDirect e Scopus, além de uma plataforma acadêmica de abrangência mais ampla, como o Google Scholar. Esses portais foram escolhidos pela capacidade de acesso a estudos de alta relevância e qualidade, publicados em revistas científicas de impacto.

O processo de pesquisa foi iniciado pelo conjunto amplo de resultados oferecidos pelas palavras-chave “*cross border mergers and acquisition*”, nas áreas de conhecimento de “*Business, Management and Accounting*”¹⁷, “*Economics, Econometrics and Finance*”¹⁸ e “*Social Sciences*”¹⁹, que retornou um total de 5.596 artigos potenciais. Esta amostra inicial passou, então, por uma triagem a partir de cada um de seus respectivos resumos (“abstracts”), a fim de excluir os estudos de baixa pertinência ao escopo deste trabalho, conforme os parâmetros detalhados em sequência.

Os estudos deveriam envolver mercados emergentes. Seja na forma de estudos com escopo exclusivo sobre mercados ou países emergentes, seja no contexto de estudos que deliberadamente apresentavam análises considerando o parâmetro comparativo entre Mercados Desenvolvidos e Mercados Emergentes. Em outras palavras, excluindo todos os trabalhos que estudavam a respeito de CBM&A unicamente com foco em mercados desenvolvidos.

O objeto de análise do fenômeno de CBM&A com os emergentes deveria ser orientado a identificar os determinantes precedentes à ocorrência destas transações, isto é, quais os motivadores ou antecedentes que levavam ao aumento deste fenômeno em termos de quantidade e volume. Desconsiderando, então, os trabalhos

¹⁷ Em português: “Negócios, Administração e Contabilidade”

¹⁸ Em português: “Economia, Econometria e Finanças”

¹⁹ Em português: “Ciências Sociais”

cujo objeto procurava identificar fatores pós-transação (Performance, Inovação, Retorno de Ações, Integração, Dinâmica Competitiva...) ou intrínsecas à transação já em negociação (Forma de pagamento - ações ou dinheiro -, estrutura de transação, veículos utilizados).

Os fatores observados precisavam incluir ao menos um antecedente de nível Macro, dado o interesse deste trabalho em identificar os determinantes que levam certas economias emergentes a receberem mais transações que outras. Não se mantendo na amostra final, estudos cujos fatores observados eram apenas de nível Meso e/ou Micro.

Por fim, o período de publicação foi delimitado para a partir do ano 2000, que coincide com o ciclo de digitalização moderna dos negócios e da ascensão do fenômeno de globalização na dinâmica econômica.

Este conjunto de parâmetros resultou, então, em uma amostra final de 85 artigos, cujo escopo de estudo abrangia os determinantes a nível macro das transações de CBM&A envolvendo países emergentes.

A relação destes artigos pode ser identificada no Apêndice 1.

4.2 VISÃO AMPLA E GERAL DOS RESULTADOS

A partir desta relação final de 85 artigos, foi realizado um tabelamento constando os seguintes parâmetros de classificação: Autor(es), Título, Ano de publicação, Jornal, Direção (“De”, “Para” ou “Ambos”)²⁰, Localidade, Determinantes Relatados, Nível de Fator e Metodologia.

Ao todo 43 jornais acadêmicos foram identificados na amostra final, com destaque para *International Business Review* (10 artigos), *Journal of Business Research* (6), *Finance Research Letters* (4), *Journal of World Business* (4) e *International Review of Financial Analysis* (4).

Enquanto, na relação de autores engajados em publicações, ao todo 223 pesquisadores foram identificados, com 22 deles tendo mais de um artigo publicado identificado neste processo de revisão bibliográfica. Se destacando especialmente Chandrika Raghavendra, Man Dang e M. Thenmozhi, cada um com 3 publicações distintas no tema.

²⁰ Transações partindo “De” Mercados Emergentes; Indo “Para” Mercados Emergentes; Ou ambos os sentidos;

Na avaliação temporal da amostra de trabalhos, observamos a crescente importância do tema no contexto acadêmico, visto que mais da metade (48 artigos, 56,5%) foram publicados nos últimos 4 anos (2021 a 2024). Esta tendência pode ser verificada no Gráfico 2.



A revisão da literatura reforça o grupo do BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) como protagonistas deste fenômeno. As tabelas 1 e 2 indicam a quantidade de publicações cuja atenção se voltou para um país específico, ou para regiões, respectivamente.

Tabela 1 – Número de publicações por país estudado

País	Qt.
China	18
Índia	7
Brasil	2
Rússia	1

Fonte: Elaboração própria

Tabela 2 – Número de publicações por região ou grupo estudado

Regiões	Qtd.
Global	38
Mercados Emergentes	12
América Latina	2
APAC	2
África	1
BRICS	1
Indochina	1

Fonte: Elaboração própria

Esse grupo de países, tornaram-se participantes estratégicos em transações de F&A *cross-border*, tanto como alvo, quanto como protagonistas, devido a seu poder econômico crescente²¹ e o potencial de seus mercados consumidores.

Os estudos revisados empregaram metodologias variadas, incluindo análises quantitativas - Regressões, Econometria, Análise de Dados e *Machine Learning* -, estudos de caso – a partir de entrevistas (dados primários) e dados públicos (secundários) -, além de revisões bibliográficas da literatura - Sistemáticas, Semi-sistemáticas, Integrativas e Narrativas. A diversidade metodológica verificada reforça a contribuição de um estudo integrativo para o entendimento multifacetado dos determinantes de F&A *cross-border* com emergentes.

4.3 MAPA DE DETERMINANTES IDENTIFICADOS

Nesta seção, detalha-se o conjunto de determinantes apresentados na bibliografia atual das F&A *cross-border* em mercados emergentes.

4.3.1 “Origem” e “Determinantes” identificados

Ao todo 46 determinantes foram citados no conjunto de artigos identificados - que se desdobram em até 95 fatores individuais. Estes determinantes foram agrupados de acordo com sua origem em 9 verticais: Direito, Economia, Finanças,

²¹ Atualmente o grupo dos BRICS detém 37,3% do PIB mundial. Em perspectiva, mais que o dobro da participação da União Europeia, que é responsável por 14,5% (Jütten e Falkenberg, 2024)

Global, Governo, População, Recursos, Relações Internacionais e Tecnologia. Estes Fatores, Determinantes e Origem podem ser verificados no Quadro 1.

Quadro 1 – Mapa de Determinantes e Fatores

Origem	Determinante	Fator
Direito	Ambiente Regulatório	<i>Burocracia</i> <i>Eficiência Regulatória</i>
	Direitos de Propriedade	
	Propriedade Intelectual	<i>Defesa da PI</i> <i>Patentes</i>
	Regulamentação Ambiental	<i>"Pollution Havens"</i> <i>Imposto sobre Carbono</i> <i>Leis Ambientais</i>
	Sistema Legal	<i>Direito dos Acionistas</i> <i>Investor-State Dispute Settlement (ISDS)</i> <i>Leis para M&A</i> <i>Proteção de Minoritários</i> <i>Proteção aos Investidores</i> <i>Sistema Judiciário</i>
	Sistema Tributário	<i>Carga tributária corporativa</i> <i>Impostos e Tributação</i> <i>Paraísos Fiscais</i>
Economia	Fatores Econômicos	<i>Desenvolvimento Econômico</i> <i>Distância Econômica</i> <i>Liberdade Econômica</i> <i>Liquidez</i>
	Fatores Macroeconômicos	<i>Inflação</i> <i>PIB</i> <i>Reservas Internacionais</i> <i>Taxa de Câmbio</i> <i>Taxa de Juros</i>
	Incerteza Econômica	<i>Riscos Econômicos</i> <i>Saúde Econômica</i>
Finanças	Ambiente de Negócios	<i>Competição</i> <i>Custos de negócio</i> <i>Oportunidades de crescimento no mercado</i> <i>Qualidade das instituições de negócio</i> <i>Riscos Corporativos</i>
	Custo de Capital	<i>Custo de Captação</i>
	Estrutura de Capital	<i>Concentração de acionistas nas firmas</i>
	Experiência Prévia	<i>Histórico de aquisições das companhias</i>
	Mercado Financeiro	<i>Abertura do Mercado Financeiro</i> <i>Desenvolvimento do sistema financeiro</i> <i>Desenvolvimento do sistema bancário</i> <i>Restrições Financeiras</i>
	Padrões Contábeis	
	Valor das Empresas	<i>Padrões de Valuation</i>
Global	Geografia	<i>Posição geográfica</i>
	Ondas de Aquisição	<i>Timing da Onda (Início, Meio, Fim, Fora)</i>
Governo	Corrupção	<i>Índice de Corrupção</i> <i>Leis e Controle à Corrupção</i>
	Democracia	
	Fatores Políticos	<i>Estabilidade Política</i> <i>Riscos Políticos</i>
	Governança	
	Instituições	<i>Qualidade das Instituições</i>

Origem	Determinante	Fator
		<i>Distância Institucional Formais e Informais</i>
	Nacionalismo Econômico	<i>Interesses Nacionais Segurança Nacional</i>
	Política Econômica	<i>Endividamento do Governo Incerteza de Política Econômica Programas de Incentivo</i>
	Política Governamental	<i>Controle do Governo local Intervenção Estatal Participação estatal nas firmas Políticas coercitivas</i>
	Política Internacional	
	Qualidade do Governo	<i>Eficiência Governamental</i>
População	Características Populacionais	<i>Aversão à Incerteza Confiança Populacional Distância Genética Individualismo Senso Hierárquico</i>
	Fatores Culturais	<i>Cultura Política Distância Cultural Estigma contra ME Impacto de Bens Culturais</i>
	Fatores Religiosos	<i>Distância Religiosa Liberdade Religiosa</i>
	Fatores Sociais	<i>Contexto Socioeconômico Regulação Social</i>
	Idioma	
	Terrorismo	<i>Ocorrência e Frequência Proximidade</i>
	Traços Coloniais	<i>Origem Colonial</i>
Recursos	Abundância de Recursos	<i>Teoria da Dependência de Recursos (RDT)</i>
	Energia	<i>Preço da energia</i>
	Conhecimento	<i>Distância do conhecimento</i>
Relações Internacionais	Acordos Internacionais	<i>Acordos de Cooperação Internacional Tratados Bilaterais de Investimento</i>
	Cadeia de Valor Global	<i>Posição na Cadeia de Valor Global</i>
	Fluxo de IED	<i>M&A vs Greenfield M. Emergentes vs M. Desenvolvidos Políticas de IED Veículo de Investimento escolhido</i>
	Relações Internacionais	<i>Abertura para negócios estrangeiros Cidades-Globais Interdependência Global Visitas de Estado</i>
Tecnologia	Desenvolvimento Tecnológico	<i>Digitalização das Firms</i>
	Fatores Tecnológicos	<i>Distância Digital Nível de Inovação</i>
	Infraestrutura Digital	<i>Infraestrutura Tecnológica Interdependência Tecnológica Redes</i>

Fonte: Elaboração própria

4.3.2 Determinantes Mais Relatados

A literatura revisada apresentou alguns determinantes que se destacam pela sua recorrência e evidência acadêmica. Entre os mais consolidados estão os estudos a respeito das Instituições (ou a fragilidade destas no contexto dos emergentes - “*institutional voids*”), os fatores macroeconômicos (em especial o efeito do PIB, inflação, taxa de câmbio e taxa de juros na atratividade das regiões alvo) e fatores culturais (com a distância cultural sendo um determinante chave nas relações que antecedem a ocorrência de F&A *cross-border* entre mercados desenvolvidos e emergentes).

Ainda em destaque, os ambientes de negócios, regulatórios e financeiro, foram frequentemente apontados como catalizadores importantes para a ocorrência das transações em questão.

Tabela 3 – Quantidade de publicações sobre cada Determinante

Determinantes	Quantidade (7 ou mais)
Instituições	30
Fatores Macroeconômicos	15
Fatores Culturais	15
Fatores Econômicos	8
Mercado Financeiro	8
Fatores Políticos	7
Ambiente de Negócios	7
Ambiente Regulatório	7
Incerteza Econômica	7
Relações Internacionais	7
Sistema Legal	7

Fonte: Elaboração própria

Esse conjunto de determinantes sustentados por múltiplos estudos, reforça a ideia de que condições econômicas e institucionais robustas são fatores motivacionais consistentes para países emergentes engajarem em operações de F&A *cross-border*, sejam na posição de alvo ou de comprador.

4.3.2.1 Instituições

As instituições, sendo o conjunto de regras formais e informais em que os negócios operam, impactam significativamente nas sociedades e nas decisões das partes que se envolvem em transações globais. A título de exemplo, um país com

mercado financeiro desenvolvido, sistemas legais robustos e estruturas regulatórias eficientes, apresenta diminuição nas incertezas, reduz os custos transacionais e facilita a execução de negócios, tornando-o mais atrativo a investimentos (Lebedev *et al.*, 2015; Soleimani e Yang, 2022; Yang, 2015).

Convém reforçar, inclusive, a relevância deste fator na geração de riquezas, a partir do prêmio Nobel de Ciências Econômicas de 2024. Cujos pesquisadores Daron Acemoglu, Simon Johnson e James A. Robinson, foram premiados pelos seus estudos identificando a relação causal entre a formação das instituições com o sucesso ou fracasso das nações (Nobel Prize Outreach AB, 2024).

As instituições formais no contexto dos negócios normalmente se referem às regulações jurídicas e políticas (tais quais as leis), regras econômicas (padrões contratuais) e os órgãos de execução de contratos (“*third-party enforcement*”). Enquanto instituições informais são as convenções culturais, códigos de conduta e normas comportamentais da sociedade (Dikova, Sahib e Witteloostuijn, 2010).

A distância institucional, o grau de diferença das instituições entre países, se mostrou um fator determinante na atividade de F&A *cross-border* envolvendo economias emergentes. Como exemplo, legislações distintas e sistemas jurídicos complexos geram incerteza e custos adicionais para que as firmas consigam operar em ecossistemas com pouca familiarização (Arslan e Dikova, 2015; Dikova e Witteloostuijn, 2007).

Importante observar que a experiência prévia em contextos institucionais semelhantes pode moderar os efeitos negativos da distância institucional no fenômeno das F&A, ao refletir em um maior domínio para redução das incertezas associadas (Depperu *et al.*, 2024).

Além de que a direção da aquisição na “escada” de distância institucional, é outro fator crucial para entender motivadores dessas transações. Enquanto companhias de mercados desenvolvidos podem sequer dar início a tratativas de aquisição em mercados emergentes (descendo a “escada” da distância institucional), por conta da dificuldade projetada em compreender este “novo” ecossistema (Ferreira *et al.*, 2017). As companhias compradoras de mercados emergentes podem desafiar esta visão tradicional ao procurar ativamente alvos em mercados institucionalmente mais fracos, a fim de alavancar sua experiência local em “navegar” nas fragilidades institucionais (Gaffney, Karst e Clampit, 2016; Zámorský e Yan, 2022).

4.3.2.2 Fatores Macroeconômicos

No aspecto mais fundamental dos fatores macroeconômicos, está o efeito da prosperidade como motivador para que companhias busquem ativos em outros países. Crescimento do PIB e redução do custo do capital (em especial pela taxa de juros, câmbio e inflação), se mostraram os principais determinantes macroeconômicos identificados que levam um país emergente a figurar como sede de companhias compradoras (Li e Zhang, 2024; Pablo, 2009).

Na visão de mercado alvo, o crescimento do PIB dos países emergentes também influencia positivamente no crescimento de transações. Assim como, em contrapartida, a instabilidade macroeconômica pode suceder em um maior abandono de transações (Erel, Liao e Weisbach, 2012; Irwin *et al.*, 2022).

Há, porém, estudos que apontam que a partir de certo ponto de crescimento do PIB nos mercados emergentes, ocorre uma elevação também no número de abandonos de transações. O PIB elevado passa a se tornar um destino comum para F&A, aumentando a concorrência e poder negocial dos vendedores, que passam a ter mais opções de transação, além de um contexto macroeconômico mais positivo para ajustar planos de crescimento (Kumar, Sengupta e Bhattacharya, 2023).

4.3.2.1 Fatores Culturais

Cultura é a “programação coletiva da mente que distingue os membros de um grupo ou categoria de pessoas de outro” (Hofstede, 2001), sendo entendido como as crenças, presunções e valores compartilhados entre o grupo da sociedade, que define sua conduta, estilo de liderança, procedimentos e costumes. (Xie *et al.*, 2017)

De forma semelhante aos fatores Institucionais, a Distância Cultural exerce um papel relevante no fluxo de F&A *cross-border*, impactando no volume das transações, número de conclusões e também no prêmio pago nas aquisições, principalmente pela elevação de incerteza e riscos gerado pela diferença (desconhecimento) cultural (Ahern, Daminelli e Fracassi, 2015; Bremer *et al.*, 2017).

Apesar disso, há evidências que sugerem que a diferença cultural pode ser atrativa a compradores, por permitir a potencial apropriação de sinergias entre recursos e conhecimentos culturalmente diversos, indisponíveis em suas localidades. Inclusive, destacando que quanto maior a diferença cultural entre compradora e alvo,

maior a probabilidade que a companhia ganhe valor com os ativos adquiridos (Boateng *et al.*, 2017).

4.3.3 Determinantes inovadores/únicos

Além dos determinantes tradicionais e consolidados, previamente apresentados, a revisão da literatura revela um conjunto de fatores “inovadores”, ou que ao menos merecem destaque pelo cenário global recente e que permanecem ainda relativamente pouco explorados.

A crescente digitalização de negócios, introdução de novas tecnologias e evolução da infraestrutura tecnológica disponível, por exemplo, emergem como fatores que “quebram” a lógica consolidada de definir mercados desenvolvidos e emergentes como figuras distintas (Wang, Jiang e Zhang, 2024). Mercados emergentes cujo contexto tecnológico se encontra na vanguarda da inovação, já movimentam tanto fluxo de F&A *cross-border* quanto mercados desenvolvidos que não apresentam o mesmo grau de inovação.

Outro elemento chave no contexto de globalização da informação, o consumo de bens culturais (Li e Yang, 2020) - tal qual a música, filmes, mídias de entretenimento e informação cultural - reduz a distância cultural percebida entre regiões – impactando principalmente na esfera negativa da incerteza que afasta transações, mantendo a possibilidade de apropriar sinergias pela diversidade – e quebra estigmas existentes sobre os mercados emergentes (Osuji, Oliveira e Tupper, 2024), o que serve de antecedente chave para a elevação de transações globais.

Estes determinantes reforçam a necessidade de adaptação das empresas e políticas a um ambiente global de negócios dinâmico, que requer cada vez mais a integração de variáveis tecnológicas e culturais em suas estratégias de negócios internacionais.

5 CONCLUSÕES

Este trabalho analisou os determinantes das F&A *cross-border* em mercados emergentes, oferecendo uma visão integrada dos principais fatores que antecedem essas transações. A investigação revelou a presença interdependente de elementos institucionais, macroeconômicos, tecnológicos e culturais, bem como de outros elementos estruturais.

O papel das instituições emergiu como tópico central de estudo, especialmente pela sua característica determinante no sucesso dos mercados emergentes de forma ampla. Ainda assim, permanece destacado que instituições robustas reduzem custos transacionais, mitigam incertezas e promovem a confiança entre os atores envolvidos (Ahsan, Popli e Kumar, 2024).

Os determinantes políticos e regulatórios são pilares fundamentais, em conjunto com as instituições, para atrair ou inibir negócios (Emako, Nuru e Menza, 2023). Governança eficiente, estabilidade política e legislações claras criam ambientes mais previsíveis, enquanto políticas protecionistas ou incertezas governamentais podem gerar limitação ao fluxo de negócios (Gu, Ju e Bao, 2020).

Os fatores macroeconômicos também desempenham um papel crucial. Estabilidade econômica, crescimento do PIB e condições financeiras favoráveis, como baixa inflação e câmbio estável, tornam os mercados mais atraentes para relacionamento externo. Entretanto, crises econômicas e instabilidades financeiras pressionam o abandono de negócios internacionais (Puadyal *et al.*, 2021).

Os fatores culturais continuam a exercer uma influência significativa nas F&A *cross-border*. Diferenças culturais entre os países da compradora e do alvo podem gerar desafios à transação, pelo desconhecimento e falta de familiaridade cultural entre os indivíduos, elevando seus riscos associados (Ahern, Daminelli e Fracassi, 2015).

No entanto, a crescente globalização cultural, promovida pelo consumo de bens culturais globais e pela conectividade tecnológica, tem reduzido as barreiras culturais. Essas diferenças então, em vez de serem percebidas como obstáculos, passam a representar oportunidades para a exploração de sinergias únicas derivadas da diversificação organizacional e de recursos (Li e Yang, 2020).

Os fatores tecnológicos e de infraestrutura estão se tornando cada vez mais relevantes em um cenário de globalização econômica e rápida digitalização. Mercados

emergentes que investem em inovação tecnológica e infraestrutura digital têm se destacado, não apenas reduzindo barreiras históricas em contraste aos mercados desenvolvidos (Wang, Jiang e Zhang, 2024), mas também atraindo fluxos de investimento em setores estratégicos para a cadeia de valor global, como tecnologia, energia renovável e manufatura avançada (Liu *et al.*, 2024).

Por fim, recursos naturais e capital humano também são elementos determinantes. A abundância de insumos estratégicos e de mão de obra vasta posiciona os mercados emergentes como destinos atrativos para companhias que buscam diversificar suas operações ou garantir acesso a recursos críticos (Saussay e Sato, 2024).

Em síntese, os determinantes das F&A *cross-border* em mercados emergentes configuram um conjunto multifacetado e interconectado. Este estudo busca não apenas aprofundar o entendimento teórico do tema, mas também oferecer subsídios práticos para gestores, investidores e formuladores de políticas interessados em explorar as oportunidades e avaliar decisões associadas a esse complexo fenômeno.

5.1 LIMITAÇÕES IDENTIFICADAS E SUGESTÕES DE TRABALHOS FUTUROS

Esta pesquisa apresenta algumas limitações que podem ser superadas em estudos futuros. Primeiramente, a quantidade de portais acessados poderia ser expandida para incluir mais plataformas como ResearchGate, EBSCOhost, Capes e Spell, o que potencialmente ampliaria a amostra de artigos revisados e poderia enriquecer a análise ampla dos determinantes de M&A identificados pela literatura acadêmica.

Adicionalmente, a aplicação de uma abordagem de *snowballing* – que consistiria em investigar as referências bibliográficas dos estudos identificados, ou os trabalhos subsequentes que os citam – poderia ser incorporada para igualmente ampliar a amostra final de trabalhos.

Por fim, expandir o intervalo temporal para antes dos anos 2000 também poderia agregar um conjunto adicional de trabalhos, auxiliando a realizar uma avaliação do processo de maturação dos conceitos ao longo do tempo.

A ampliação consequente das proposições acima poderia facilitar a identificação de estudos de alto impacto que, porventura, não foram capturados pelos

critérios iniciais de busca, contribuindo para uma revisão bibliográfica ainda mais completa e abrangente sobre o tema.

Na busca por se realizar uma análise com mais atenção às interdependências dos fatores, poderia se incluir no escopo de pesquisa a investigação do impacto de fatores Meso e Micro nas transações, completando a visão com os diferentes níveis de análise.

Ainda, introduzir uma abordagem quantitativa para validação dos determinantes poderia oferecer linhas de estudo complementares ao trabalho atual.

REFERÊNCIAS

- AGTMAEL, A. V. The Emerging Markets Century Revisited. **The Indian Journal of Industrial Relations**, v. 45, n. 1, p. 127-136, July 2009.
- AHERN, K.; DAMINELLI, D.; FRACASSI, C. Lost in translation? The effect of cultural values on mergers around the world. **Journal of Financial Economics**, v. 117, n. 1, p. 165-189, 2015.
- AHSAN, F. M.; POPLI, M.; KUMAR, V. Formal institutions and cross-border mergers and acquisitions: A systematic literature review and research agenda. **International Business Review**, v. 33, n. 5, p. 102306, Outubro 2024. ISSN 0969-5931.
- ARSLAN, A.; DIKOVA, D. Influences of Institutional Distance and MNEs' Host Country Experience on the Ownership Strategy in Cross-border M&As in Emerging Economies. **Journal of Transnational Management**, v. 20, n. 4, p. 231-256, Novembro 2015.
- BARRETO, G. S. **A CVM e a tutela dos investidores no mercado de valores mobiliários**. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro. 2008.
- BARTLETT, R. H. **Finanças de mezanino e sua adequação às novas normas de contabilidade vigentes no Brasil**. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre. 2011.
- BOATENG, A. et al. Explaining the surge in M&A as an entry mode: home country and cultural influences. **International Marketing Review**, v. 34, n. 1, p. 87-108, 2017. ISSN 0265-1335.
- BREMER, M. et al. Uncertainty avoiding behavior and cross-border acquisitions in the Asia-Pacific region. **Japan and the World Economy**, v. 41, p. 99-112, Março 2017. ISSN 0922-1425.
- BRUNER, R. F. **Applied mergers and acquisitions**. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc., 2004.
- COELHO, F. U. **Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 34^a. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2024.
- COOLS, K. et al. **The Brave New World of M&A: How to create value from mergers and acquisitions**. The Boston Consulting Group. Boston. 2007.
- CUI, L. et al. OFDI performance of EMNEs: A review and recommendations for future research. **Journal of International Management**, v. 28, n. 3, p. 100967, Setembro 2022. ISSN 1075-4253.
- D'ALVIA, D. **Mergers, acquisitions, and international financial regulation: analysing special purpose acquisition companies**. 1. ed. New York: Routledge, 2022.

DENG, P.; YANG, M. Cross-border mergers and acquisitions by emerging market firms: A comparative investigation. **International Business Review**, v. 24, n. 1, p. 157-172, 2015. ISSN 0969-5931.

DEPAMPHILIS, D. M. **Mergers, Acquisitions, and other Restructuring Activities**. 11^a. ed. [S.I.]: Academic Press, 2021.

DEPPERU, D. et al. Institutional distance and cross-border acquisitions into emerging markets: the moderating effect of context experience. **International Journal of Emerging Markets**, v. 19, n. 5, p. 1449-1472, Maio 2024. ISSN 1746-8809.

DIKOVA, D.; SAHIB, P. R.; WITTELOOSTUIJN, A. V. Cross-border acquisition abandonment and completion: The effect of institutional differences and organizational learning in the international business service industry, 1981–2001. **Journal of International Business Studies**, v. 41, p. 223-245, Fevereiro 2010.

DIKOVA, D.; WITTELOOSTUIJN, A. V. Foreign direct investment mode choice: entry and establishment modes in transition economies. **Journal of International Business Studies**, v. 38, n. 6, p. 1013-1033, 2007.

ECKBO, B. E. **Handbook of Empirical Corporate Finance**. [S.I.]: Elsevier, 2009.

EMAKO, E.; NURU, S.; MENZA, M. Determinants of foreign direct investments inflows into developing countries. **Transnational Corporations Review**, v. 15, n. 1, p. 72-85, Março 2023. ISSN 1925-2099.

EMMERICH, A. O.; PANOVA, R.; WACHTELL, L. Cross-Border M&A - 2023 Checklist for Successful Acquisitions in the U.S. **Harvard Law School Forum on Corporate Governance**, 2023. Disponível em: <<https://corpgov.law.harvard.edu/2023/01/07/cross-border-ma-2023-checklist-for-successful-acquisitions-in-the-u-s/>>. Acesso em: 10 jul. 2024.

EPSTEIN, M. J. The determinants and evaluation of merger success. **Business Horizons**, v. 48, n. 1, p. 37-46, 2005. ISSN 0007-6813.

EREL, I.; LIAO, R. C.; WEISBACH, M. S. Determinants of Cross-Border Mergers. **The Journal of Finance**, v. 67, n. 3, p. 1045-1082, Junho 2012.

FERREIRA, M. A. S. P. V. et al. Degree of equity ownership in cross-border acquisitions of Brazilian firms by multinationals: a strategic response to institutional distance. **Revista de Administração**, v. 52, n. 1, p. 59-69, Janeiro-Março 2017. ISSN 0080-2107.

GAFFNEY, N.; KARST, R.; CLAMPIT, J. Emerging market MNE cross-border acquisition equity participation: The role of economic and knowledge distance. **International Business Review**, v. 25, n. 1, p. 267-275, Fevereiro 2016. ISSN 0969-5931.

GAUGHAN, P. A. **Mergers, acquisitions, and corporate restructurings**. 7^a. ed. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc., 2017.

GLOVER, S. I.; WASSERAN, C. M. **Partnerships, Joint Ventures & Strategic Alliances**. New York: Law Journal Press, v. 1, 2003.

GORTON, G.; SOULELES, N. S. Special Purpose Vehicles and Securitization. **FRB Philadelphia Working Papers**, Filadélfia, v. 05, n. 21, Setembro 2005.

GU, Q.; JU, C.; BAO, F. The Cross-Border Mergers and Acquisitions of Local State-Owned Enterprises: The Role of Home Country Government Involvement. **Sustainability**, v. 12, n. 7, p. 2030, Abril 2020.

HOFSTEDE, G. Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions, and Organizations Across Nations. In: HOFSTEDE, G. **Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions, and Organizations Across Nations**. 2^a. ed. Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 2001. p. 9.

HOSKISSON, R. E. et al. Strategy in Emerging Economies. **The Academy Management Journal**, v. 43, n. 3, p. 249-267, Junho 2000.

IRWIN, K. et al. How knowledge and uncertainty affect strategic international business investment decisions: Implications for cross-border mergers and acquisitions. **Journal of Business Research**, v. 139, p. 831-842, Fevereiro 2022. ISSN 0148-2963.

JÜTTEN, M.; FALKENBERG, D. **Expansion of BRICS: A quest for greater global influence?** European Parliament Research Service. [S.l.]. 2024. (760.368).

KUMAR, D.; SENGUPTA, K.; BHATTACHARYA, M. Macroeconomic influences on M&A deal outcomes: An analysis of domestic and cross-border M&As in developed and emerging economies. **Journal of Business Research**, v. 161, p. 113831, Junho 2023. ISSN 0148-2963.

LEBEDEV, S. et al. Mergers and acquisitions in and out of emerging economies. **Journal of World Business**, v. 50, n. 4, p. 651-662, 2015. ISSN 1090-9516.

LI, C.; YANG, L. Import to invest: Impact of cultural goods on cross-border mergers and acquisitions. **Economic Modelling**, v. 93, p. 354-364, Dezembro 2020. ISSN 0264-9993.

LI, R.; ZHANG, R. How does exchange rate fluctuation affect the efficiency of Chinese enterprises' overseas mergers and acquisitions. **Finance Research Letters**, v. 66, p. 105600, Agosto 2024. ISSN 1544-6123.

LIU, H. et al. Global value chain embeddedness and Chinese firms' cross-border mergers & acquisitions. **Structural Change and Economic Dynamics**, v. 68, p. 393-411, Março 2024. ISSN 0954-349X.

LOU, Y.; TUNG, R. L. International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective. **Journal of International Business Studies**, v. 38, n. 4, p. 481-498, Fevereiro 2007.

MICHAEL, H. A.; JEFFREY, H. S.; DUANE, I. R. **Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders**. Online. ed. New York: Oxford University Press, 2001.

MOBLEY, S.; HARRISON, F. Navigating Foreign Investment Restrictions: Spotlight on the EU and UK. **Business Law International**, v. 24, n. 1, p. 21-36, Janeiro 2023.

NELSON, R. L. The First Merger Wave. In: NELSON, R. L. **Merger Movements in American Industry, 1895-1956**. [S.l.]: Princeton University Press, 1959. Cap. 4, p. 71-105.

NOBEL PRIZE OUTREACH AB. The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2024. **NobelPrize.org**, 2024. Disponível em: <<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2024/summary/>>. Acesso em: 17 Novembro 2024.

NOUWEN, T. J. A. **M&A waves and its evolution throughout history**. [S.l.]: Tilburg University, 2011.

OSUJI, J.; OLIVEIRA, R. T. D.; TUPPER, C. Escaping the stigma of firm operations in emerging markets: Are you willing to pay the price. **Journal of Business Research**, v. 180, p. 114714, Julho 2024. ISSN 0148-2963.

PABLO, E. Determinants of cross-border M&As in Latin America. **Journal of Business Research**, v. 62, n. 9, p. 861-867, Setembro 2009. ISSN 0148-2963.

PALEPU, K. G.; KHANNA, T. Institutional Voids and Policy Challenges in Emerging Markets. **The Brown Journal of World Affairs**, v. 5, n. 1, p. 71-78, 1998.

POMBO, C.; PINTO-GUTIERREZ, C.; JARA-BERTÍN, M. Blockholder voting power and investment decisions: Evidence from cross-border deals in Latin America. **Journal of Economics and Business**, v. 131, p. 106205, Setembro-Outubro 2024. ISSN 0148-6195.

PUADYAL, K. et al. Economic policy uncertainty and cross-border mergers and acquisitions. **Journal of Financial Stability**, v. 56, p. 100926, Outubro 2021. ISSN 1572-3089.

ROCHA, A. L.; ARAUJO, E. C. **Holding: Visão Societária, Contábil e Tributária**. 2ª ed. Rio de Janeiro: [s.n.], 2021.

ROYAL SWEDISH ACADEMY OF SCIENCES. **Scientific Background to the Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2024**. The Royal Swedish Academy of Sciences. [S.l.]. 2024.

SAUSSAY, A.; SATO, M. The impact of energy prices on industrial investment location. **Journal of Environmental Economics and Management**, v. 127, p. 102992, Setembro 2024. ISSN 0095-0696.

SHIMIZUA, K. et al. Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future. **Journal of International Management**, v. 10, n. 3, p. 307-353, 2004. ISSN 1075-4253.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Takeovers in the '60s and the '80s: evidence and implications. **Strategic Management Journal**, v. 12, p. 51-59, 1991. ISSN 0143-2095.

SILVA, M. L. et al. Análise das práticas anticompetitivas notificadas ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). **Revista Diálogos Interdisciplinares**, v. 5, n. 2, p. 42-57, 2016. ISSN 2317-3793.

SINGHA, P. Regulatory and Legal Challenges in Cross-Border M&A. **Journal of Legal Studies & Research**, v. 9, n. 5, p. 88-117, Setembro 2023. ISSN 2455-2437.

SNYDER, H. Literature review as a research methodology: An overview and guidelines. **Journal of Business Research**, v. 104, p. 333-339, 2019. ISSN 0148-2963.

SOLEIMANI, A.; YANG, K. M. Overcoming institutional challenges in cross-border acquisitions: how home- and hostcountry acquisition experiences shorten the deal completion phase. **Multinational Business Review**, v. 30, n. 3, p. 410-433, Agosto 2022. ISSN 1525-383X.

STACK, T. Mergers & acquisitions structuring. **Macquarie Journal of Business Law**, v. 8, p. 243-278, 2011. ISSN 1449-0269.

SUDARSANAM, S. P. **Creating value from mergers and acquisitions: the challenges**. 2^a. ed. Harlow: Pearson Education Limited, 2010.

TORRACO, R. J. Writing Integrative Literature Reviews: Guidelines and Examples. **Human Resource Development Review**, v. 4, n. 3, p. 356-367, Setembro 2005.

UNCTAD. **World Investment Report**. United Nations Publications. New York. 2024. (978-92-1-358973-1).

VERBEKE, A. **International Business Strategy: Rethinking the Foundations of Global Corporate Success**. 2^a. ed. New York: Cambridge University Press, 2009. 339-383 p.

WANG, Z.; JIANG, D.; ZHANG, M. Seeking new location advantages: Analysis of emerging digital cross-border M&As—Based on TIMG index. **International Business Review**, v. 33, n. 2, p. 102243, Abril 2024. ISSN 0969-5931.

XIE, E. et al. Country-specific determinants of cross-border mergers and acquisitions: A comprehensive review and future research directions. **Journal of World Business**, v. 52, n. 2, p. 127-183, Fevereiro 2017. ISSN 1090-9516.

YANG, M. Ownership participation of cross-border mergers and acquisitions by emerging market firms: Antecedents and performance. **Management Decision**, v. 53, n. 1, p. 221-246, Fevereiro 2015. ISSN 0025-1747.

ZÁMBORSKÝ, P.; YAN, Z. J. Institutional Distance and the Motivations to Springboard. **American Business Review**, v. 25, n. 2, p. 355-389, Novembro 2022. ISSN 2689-8810.

ZHU, Z.; HUANG, H. The cultural integration in the process of cross-border mergers and acquisitions. **International Management Review**, v. 3, n. 2, p. 40-44, 2007.

APÊNDICE 1 – Relação de trabalhos identificados na revisão literária

Autor	Título	Ano	Journal	Direção	País(es)	Determinantes	Nível
Abraham Soleimani, K. Michelle Yang	Overcoming institutional challenges in cross-border acquisitions: how home- and hostcountry acquisition experiences shorten the deal completion phase	2022	Multinational Business Review	Both	Global	Experiência Prévia; Ambiente de Negócios; Instituições	Macro
Agyenim Boateng, Min Du, Yan Wang, Chengqi Wang, Mohammad F. Ahammad	Explaining the surge in M&A as an entry mode: home country and cultural influences	2017	International Marketing Review	From	China	Fatores Macroeconômicos; Fatores Econômicos; Fatores Culturais	Macro
Ahmad Arslan, Desislava Dikova	Influences of Institutional Distance and MNEs' Host Country Experience on the Ownership Strategy in Cross-border M&As in Emerging Economies	2015	Journal of Transnational Management	To	Mercados Emergentes	Instituições; Experiência Prévia; Estrutura de Capital	Macro
Alice Y. Ouyang, Ramkishan S. Rajan	Impact of Terrorism on Cross-Border Mergers and Acquisitions (M&As): Prevalence, Frequency and Intensity	2017	Open Economy Review	Both	Global	Terrorismo; Instituições	Macro
Andros Gregoriou, Binh Duy Nguyen, Tung Duy Nguyen, Huong Le, Robert Hudson	Economic policy uncertainty and cross-border mergers and acquisitions	2021	International Review of Financial Analysis	Both	Global	Incerteza Econômica	Macro
Aurélien Saussay, Misato Sato	The impact of energy prices on industrial investment location: Evidence from global firm level data	2024	Journal of Environmental Economics and Management	Both	Global	Regulamentação Ambiental; Energia	Macro
Azizjon Alimov, Micah S. Officer	Intellectual property rights and cross-border mergers and acquisitions	2017	Journal of Corporate Finance	Both	Global	Propriedade Intelectual	Macro Meso
Barclay E. James, Rajeev J. Sawant, Joshua S. Bendickson	Emerging market multinationals' firm-specific advantages, institutional distance, and foreign acquisition location choice	2020	International Business Review	From	Global	Instituições	Macro Micro
Bilal Ahmed, Hongming Xie, Zahid Ali, Ilyas Ahmad, Manman Guo	Internationalization of emerging economies: Empirical investigation of cross-border mergers & acquisitions and greenfield investment by Chinese firms	2022	Journal of Innovation & Knowledge	Both	China	Fatores Econômicos; Instituições; Fluxo de IED	Macro
Chandrika Raghavendra, Mahesh Rampilla, Venkata Ramana Thanikella, Isha Gupta	Impact of Economic Freedom Distance on India's Inbound Cross-Border Acquisition Volume: Moderating Role of Economic Distance	2023	Journal of Risk and Financial Management	To	Índia	Fatores Econômicos	Macro
Chandrika Raghavendra, Mahesh Rampilla, Venkata Ramana Thanikella, Isha Gupta	Impact of Carbon Tax and Environmental Regulation on Inbound Cross-Border Mergers and Acquisitions Volume: An Evidence from India	2022	International Journal of Financial Studies	To	Índia	Regulamentação Ambiental; Corrupção	Macro
Chandrika Raghavendra, Taimur Sharif, Rampilla Mahesh, Miklesh Prasad Yadav, Mohammad Zoynul Abedin	Do market, resource and knowledge distance impact inbound cross-border acquisition?	2023	Global Finance Journal	To	Índia	Ambiente de Negócios; Abundância de Recursos; Conhecimento	Macro
Chang Li, Lianxing Yang	Import to invest: Impact of cultural goods on cross-border mergers and acquisitions	2020	Economic Modelling	Both	China	Fatores Culturais	Macro
Claudio D. Milman, James P. D'Mello, Bulent Aybar, Harvey Arbeláez	A note using mergers and acquisitions to gain competitive advantage in the United States in the case of Latin American MNCs	2001	International Review of Financial Analysis	From	América Latina	Acordos Internacionais	Macro
Debarati Basu, Shabana Mitra, Archana Purohit	Does effective democracy explain MNE location choice?: Attractiveness to FDI and cross-border M&As	2023	Journal of Business Research	Both	Global	Democracia	Macro
Deepak Kumar, Keya Sengupta	Abandonment of mergers and acquisitions: a review and research agenda	2021	International Journal of Emerging Markets	Both	Global	Sistema Legal; Instituições	Macro Meso Micro
Deepak Kumar, Keya Sengupta, Mousumi Bhattacharya	Macroeconomic influences on M&A deal outcomes: An analysis of domestic and cross-border M&As in developed and emerging economies	2023	Journal of Business Research	Both	Global	Fatores Macroeconômicos	Macro
Deng-Kui Si, Hong-Xue Li, Debao Hu Xiao-Lin Li	The uncertainty of RMB exchange rate expectation and foreign investment: Evidence from Cross-border M&As in China	2024	Pacific-Basin Finance Journal	Both	China	Fatores Macroeconômicos	Macro Micro

Autor	Título	Ano	Journal	Direção	País(es)	Determinantes	Nível
Deng-Kui Si, Hong-Xue Li, Shilei Wu, Fuyou Zhou	Does local government debt management affect cross-border M&As? Evidence from China	2024	Economic Modelling	Both	China	Política Econômica; Ambiente de Negócios	Macro Micro
Desislava Dikova, Andrei Panibratov, Anna Veselova	Investment motives, ownership advantages and institutional distance: An examination of Russian cross-border acquisitions	2019	International Business Review	From	Rússia	Instituições; Política Governamental;	Macro Micro
Donatella Depperu, Ilaria Galavotti, Federico Baraldi	Institutional distance and cross-border acquisitions into emerging markets: the moderating effect of context experience	2024	International Journal of Emerging Markets	To	Mercados Emergentes	Instituições; Ambiente Regulatório; Governança; Mercado Financeiro; Fatores Culturais	Macro
Eduardo Pablo	Determinants of cross-border M&As in Latin America	2009	Journal of Business Research	Both	América Latina	Fatores Macroeconômicos; Sistema Legal; Ambiente de Negócios; Direitos de Propriedade; Custo de Capital;	Macro Micro
Edward R. Lawrence, Mehul Raithatha, Ivan Rodriguez	The effect of cultural and institutional factors on initiation, completion, and duration of cross-border acquisitions	2021	Journal of Corporate Finance	Both	Global	Fatores Culturais; Instituições	Macro
Ekaterina E. Emm, Bo Han, Bochen Li	Cross-border acquisitions - The case of SPACs	2024	Pacific-Basin Finance Journal	To	Global	Geografia	Macro Micro
Elikplimi K. Agbloyor, Joshua Abor, Charles K.D. Adjasi, Alfred Yawson	Domestic banking sector development and cross border mergers and acquisitions in Africa	2012	Review of Development Finance	Both	África	Mercado Financeiro; Fatores Macroeconômicos; Instituições; Relações Internacionais	Macro
En Xie, K.S. Reddy, Jie Liang	Country-specific determinants of cross-border mergers and acquisitions: A comprehensive review and future research directions	2017	Journal of World Business	Both	Global	Fatores Macroeconômicos; Mercado Financeiro; Instituições; Ambiente Regulatório; Fatores Políticos; Corrupção; Sistema Tributário; Padrões Contábeis; Valor das Empresas; Fatores Culturais; Geografia	Macro
Ezo Emako, Seid Nuru, Mesfin Menza	Determinants of foreign direct investments inflows into developing countries	2023	Transnational Corporations Review	To	Global	Instituições; Fatores Políticos; Ambiente Regulatório	Macro
Faisal Mohammad Ahsan, Manish Popli, Vikas Kumar	Formal institutions and cross-border mergers and acquisitions: A systematic literature review and research agenda	2024	International Business Review	Both	Global	Qualidade do Governo; Governança; Sistema Legal	Macro
Faisal Mohammad Ahsan, Mohammad Fuad, Ashutosh Kumar Sinha	Seeking strategic assets within cross-border acquisition waves: a study of Indian firms	2021	Journal of International Management	From	Índia	Ondas de Aquisição;	Macro
Federico Carril-Caccia, Juliette Milgram Baleix	Impact of environmental regulation on M&As in the manufacturing sector	2024	Journal of Environmental Economics and Management	Both	Global	Regulamentação Ambiental	Macro
Fengchun Li, Ting Liang, Hailian Zhang	Does economic policy uncertainty affect cross-border M&As? — A data analysis based on Chinese multinational enterprises	2021	International Review of Financial Analysis	From	China	Incerteza Econômica	Macro
Fernando Moreira da Silva, Renato Pereira, Mario Henrique Ogasavara	Assessing the effects of institutions on the ownership structure of MNCs investments in global cities	2024	International Business Review	Both	Global	Instituições; Relações Internacionais; Governança	Macro Micro
Fredrik Utesch-Xiong	China's OFDI policy announcements and cross-border M&A	2022	International Journal of Emerging Markets	From	China	Fluxo de IED; Política Governamental	Macro
HaiYue Liu, ShiYi Liu, Jim Huangnan Shen, Chien-Chiang Lee	Global value chain embeddedness and Chinese firms' cross-border mergers & acquisitions	2024	Structural Change and Economic Dynamics	Both	China	Cadeia de Valor Global	Macro

Autor	Título	Ano	Journal	Direção	País(es)	Determinantes	Nível
Houbin Gao, Qi Ai, Kuo Zhou, Qiaochu Wang	Genetic distance and cross-border M&A completion: Evidence from Chinese firms	2023	Research in International Business and Finance	<i>From</i>	China	Características Populacionais; Acordos Internacionais	Macro
Isil Erel, Rose C. Liao, Michael S. Weisbach	Determinants of Cross-Border Mergers and Acquisitions	2012	The Journal of Finance	<i>Both</i>	Global	Geografia; Padrões Contábeis; Acordos Internacionais; Valor das Empresas; Fatores Macroeconômicos	Macro Micro
Jianhong Zhang, Arjen van Witteloostuijn, Chaohong Zhou, Shengyang Zhou	Cross-border acquisition completion by emerging market MNEs revisited: Inductive evidence from a machine learning analysis	2024	Journal of World Business	<i>From</i>	Global	Fatores Culturais; Idioma; Fatores Religiosos; Instituições; Fatores Macroeconômicos	Macro Micro
Jianhong Zhang, Xinming He	Economic nationalism and foreign acquisition completion: The case of China	2014	International Business Review	<i>To</i>	China	Nacionalismo Econômico	Macro
Jiixin Wang, Xue Yuan, Xiang Huang, Chengxin Liu, Pengdong Zhang	Can digitalization facilitate cross-border M&A? Evidence from Chinese A-share listed companies	2024	Research in International Business and Finance	<i>From</i>	China	Instituições; Desenvolvimento Tecnológico; Mercado Financeiro	Macro Meso Micro
Jorge Carneiro, Vassiliki Bamiatzi, S. Tamer Cavusgil	Organizational slack as an enabler of internationalization: The case of large Brazilian firms	2018	International Business Review	<i>From</i>	Brasil	Ambiente Regulatório; Ambiente de Negócios	Macro Micro
Julan Du, Yifei Zhang	The impact of ISDS arbitration claims and adjudication on cross-border direct investment	2024	Transnational Corporations Review	<i>Both</i>	Global	Sistema Legal; Instituições	Macro
Julian di Giovanni	What drives capital flows? The case of cross-border M&A activity and financial deepening	2005	Journal of International Economics	<i>Both</i>	Global	Fatores Macroeconômicos; Mercado Financeiro; Instituições	Macro
Juliet Osuji, Rui Torres de Oliveira, Christina Tupper	Escaping the stigma of firm operations in emerging markets: Are you willing to pay the price	2024	Journal of Business Research	<i>From</i>	Mercados Emergentes	Instituições; Fatores Culturais; Traços Coloniais	Macro Micro
Katsiaryna (Katherine) Myznikava, Jorge Farinha	The impact of political freedoms on cross-border M&A abandonment likelihood	2023	Quarterly Review of Economics and Finance	<i>Both</i>	Global	Fatores Políticos; Qualidade do Governo; Instituições; Fatores Culturais; Fatores Sociais	Macro
Katsuhiko Shimizu, Michael A. Hitt, Deepa Vaidyanath, Vincenzo Pisano	Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future	2004	Journal of International Management	<i>Both</i>	Global	-	Macro Micro
Kenneth R. Ahern, Daniele Daminelli, Cesare Fracassi	Lost in translation? The effect of cultural values on mergers around the world	2015	Journal of Finance Economics	<i>Both</i>	Global	Fatores Culturais; Características Populacionais	Macro Micro
Kexuan Zhou, Sanjay Kumar, Linhui Yuc, Xinlin Jiang	The economic policy uncertainty and the choice of entry mode of outward foreign direct investment: Cross-border M&A or Greenfield Investment	2021	Journal of Asian Economics	<i>Both</i>	Global	Incerteza Econômica; Fluxo de IED	Macro
Kris Irwin, Collin Gilstrap, William McDowell, Paul Dnevich, Abigail Gorbett	How knowledge and uncertainty affect strategic international business investment decisions: Implications for cross-border mergers and acquisitions	2022	Journal of Business Research	<i>Both</i>	Global	Fatores Macroeconômicos; Ambiente Regulatório; Infraestrutura Digital; Relações Internacionais	Macro
Krishna Paudyal, Chandra Thapa, Santosh Koirala, Sulaiman Aldhawayan	Economic policy uncertainty and cross-border mergers and acquisitions	2021	Journal of Financial Stability	<i>Both</i>	Global	Incerteza Econômica	Macro
Lin Cui, Qiuling Gao, Jinyu Guo, Pengcheng Ma	OFDI performance of EMNEs: A review and recommendations for future research	2022	Journal of International Management	<i>From</i>	Global	Fatores Macroeconômicos; Instituições; Fatores Políticos; Fatores Culturais; Estrutura de Capital	Macro Meso Micro

Autor	Título	Ano	Journal	Direção	País(es)	Determinantes	Nível
Mamoru Nagano	Similarities and differences among cross-border M&A and greenfield FDI determinants: Evidence from Asia and Oceania	2013	Emerging Markets Review	To	APAC	Características Populacionais; Fatores Macroeconômicos; Sistema Tributário; Sistema Legal; Propriedade Intelectual; Fluxo de IED	Macro Micro
Man Dang, Darren Henry, Manh Toan Nguyen, Viet Anh Hoang	Cross-country determinants of ownership choices in cross-border acquisitions: Evidence from emerging markets	2018	Journal of Multinational Financial Management	To	Global	Qualidade do Governo; Fatores Econômicos; Relações Internacionais; Mercado Financeiro; Fatores Culturais	Macro
Man Dang, Ngoc Vu Nguyen, Mieszko Mazur, Premkanth Puwanenthiren, Ngoc Thang Nguyen	Global policy uncertainty and cross-border acquisitions	2021	Quarterly Review of Economics and Finance	Both	Global	Incerteza Econômica	Macro
Manapol Ekkayokkaya, Pimnipa Foojinphan, Christian C.P. Wolff	Cross-border mergers and acquisitions: Evidence from the Indochina region	2017	Finance Research Letters	Both	Indochina	Traços Coloniais	Macro
Mansoor Dailami, Sergio Kurlat, Jamus Jerome Lim	Bilateral M&A activity from the Global South	2012	North American Journal of Economics and Finance	Both	Mercados Emergentes	Fatores Macroeconômicos; Relações Internacionais; Mercado Financeiro; Propriedade Intelectual; Incerteza Econômica; Fatores Políticos	Macro
Manuel Anibal Silva Portugal Vasconcelos Ferreira, Simone César da Silva Vicente, Felipe Mendes Borini, Martinho Isnard Ribeiro de Almeida	Degree of equity ownership in cross-border acquisitions of Brazilian firms by multinationals: a strategic response to institutional distance	2017	Revista de Administração	To	Brasil	Instituições	Macro
Marc Bremer, Akio Hoshi, Kotaro Inoue, Kazunori Suzuki	Uncertainty avoiding behavior and cross-border acquisitions in the Asia-Pacific region	2017	Japan and the World Economy	Both	APAC	Fatores Culturais; Características Populacionais	Macro
Mark Aleksanyan, Zhiwei Hao, Evangelos Vagenas-Nanos, Patrick Verwijmeren	Do state visits affect cross-border mergers and acquisitions?	2021	Journal of Corporate Finance	Both	Global	Relações Internacionais	Macro
Michael Graham, Emmanuel Martey, Alfred Yawson	Acquisitions from UK firms into emerging markets	2008	Global Finance Journal	To	Mercados Emergentes	Sistema Legal; Corrupção	Macro Micro
Min Maung	Trust and cross-border mergers and acquisitions	2022	International Review of Financial Analysis	Both	Global	Características Populacionais	Macro
Mohammad Fuad, Ajai S. Gaur	Merger waves, entry-timing, and cross-border acquisition completion: A frictional lens perspective	2019	Journal of World Business	From	Índia	Ondas de Aquisição	Macro
Monica Yang	Ownership participation of cross-border mergers and acquisitions by emerging market firms: Antecedents and performance	2015	Management Decision	From	Mercados Emergentes	Instituições; Estrutura de Capital	Macro Meso Micro
Murali Chari, Senay Acikgoz	What drives emerging economy firm acquisitions in tax havens?	2016	Journal of Business Research	From	Mercados Emergentes	Sistema Tributário	Macro
Naagush Appadu, Anna Faelten, Scott Moeller, Valeriya Vitkova	Assessing market attractiveness for mergers and acquisitions: the M&A Attractiveness	2014	European Journal of Finance	Both	Global	Ambiente Regulatório; Fatores Políticos; Fatores Econômicos; Fatores Sociais; Desenvolvimento Tecnológico; Infraestrutura Digital	Macro
Nolan Gaffney, Rusty Karst, Jack Clampit	Emerging market MNE cross-border acquisition equity participation: The role of economic and knowledge distance	2016	International Business Review	From	Mercados Emergentes	Propriedade Intelectual; Fatores Econômicos; Instituições;	Macro
Peter J. Buckley, Nicolas Forsans, Surrender Munjal	Host-home country linkages and host-home country specific advantages as determinants of foreign acquisitions by Indian firms	2012	International Business Review	From	Índia	Instituições	Macro

Autor	Título	Ano	Journal	Direção	País(es)	Determinantes	Nível
Peter Záborský, Zheng Joseph Yan	Institutional Distance and the Motivations to Springboard	2022	American Business Review	From	Mercados Emergentes	Instituições	Macro Micro
Ping Deng, Monica Yang	Cross-border mergers and acquisitions by emerging market firms: A comparative investigation	2015	International Business Review	From	Mercados Emergentes	Abundância de Recursos; Instituições; Qualidade do Governo	Macro Micro
Poonam Singh	Does Poor Quality of Institutions Attract Cross-Border Mergers and Acquisitions?	2012	South Asian Journal of Macroeconomics and Public Finance	To	Índia	Instituições	Macro
Qing Xie, Hua Yin	Business environment and the choice of entry mode of OFDI: Evidence from China	2024	Journal of Asian Economics	From	China	Ambiente de Negócios; Política Econômica	Macro Micro
Qiuyang Gu, Chunhua Ju, Fuguang Bao	The Cross-Border Mergers and Acquisitions of Local State-Owned Enterprises: The Role of Home Country Government Involvement	2020	Sustainability	From	China	Política Governamental;	Macro Micro
R. Shyaam Prasad, M. Thenmozhi	Does religion affect cross-border acquisitions? Tales from developed and emerging economies	2019	Finance Research Letters	Both	Global	Fatores Religiosos; Fatores Sociais	Macro
Rama Krishna Reddy, Sung- Jin Park, Scott Mooty	Emerging market firm investments in advanced markets: A country of origin perspective	2022	Journal of Multinational Financial Management	From	Global	Instituições	Macro
Ruifen Li, Ruihua Zhang	How does exchange rate fluctuation affect the efficiency of Chinese enterprises' overseas mergers and acquisitions	2024	Finance Research Letters	From	China	Fatores Macroeconômicos	Macro
Sergey Lebedev, Mike W. Peng, En Xie, Charles E. Stevens	Mergers and acquisitions in and out of emerging economies	2015	Journal of World Business	Both	Mercados Emergentes	Instituições; Infraestrutura Digital; Experiência Prévia	Macro Micro
Siva Kameswari Vissa, M. Thenmozhi	Do home country stability factors matter for domestic and cross border mergers and acquisitions? A case of G19 countries	2022	Finance Research Letters	Both	Global	Fatores Políticos; Corrupção; Governança	Macro
Siva Kameswari Vissa, M. Thenmozhi	What determines mergers and acquisitions in BRICS countries: Liquidity, exchange rate or innovation	2022	Research in International Business and Finance	Both	BRICS	Fatores Econômicos; Fatores Macroeconômicos; Fatores Tecnológicos	Macro
Stefano Rossi, Paolo F. Volpin	Cross-country determinants of mergers and acquisitions	2004	Journal of Finance Economics	Both	Global	Padrões Contábeis; Sistema Legal; Estrutura de Capital; Governança	Macro
Viet Anh Hoang, Man Dang, Ngoc Vu Nguyen, Ngoc Thang Nguyen, Darren Henry	What drives target status decision in emerging markets acquisitions?	2021	Journal of Economics and Development	Both	Mercados Emergentes	Qualidade do Governo; Fatores Econômicos; Mercado Financeiro; Fatores Culturais	Macro
Vineet Bhagwat, Jonathon Brogaard, Brandon Julio	A BIT goes a long way: Bilateral investment treaties and cross-border mergers	2021	Journal of Financial Economics	Both	Global	Acordos Internacionais; Política Internacional	Macro
Wanli Li, Yueying Su, Kaixiu Wang	How does economic policy uncertainty affect cross-border M&A: Evidence from Chinese firms	2022	Emerging Markets Review	From	China	Incerteza Econômica	Macro
Yu Chen, Herbert Werle, Roger Moser	Comparing critical success factors between European M&As in China and Chinese M&As in Europe: A mixed-method analysis	2016	Journal of Organizational Change Management	Both	China	Fatores Culturais; Ambiente Regulatório; Experiência Prévia	Macro
Zeng Lian, Wenli Sun, Dan Xie b, Jie Zheng	Cultural difference and China's cross-border M&As: Language matters	2021	International Review of Economics and Finance	From	China	Idioma; Fatores Culturais	Macro
Zeng Lian, Yunfeng Ma, Li Chen, Rong He	The role of cities in cross-border mergers and acquisitions — Evidence from China	2024	International Review of Economics and Finance	Both	China	Relações Internacionais	Macro
Zhe Wang, Dianchun Jiang, Ming Zhang	Seeking new location advantages: Analysis of emerging digital cross-border M&As—Based on TIMG index	2024	International Business Review	Both	Global	Instituições; Fatores Tecnológicos; Infraestrutura Digital; Ambiente de Negócios	Macro Meso Micro