

**OS DETERMINANTES DA ADOÇÃO DE UMA ESTRATÉGIA DE
LIDERANÇA EM TERMOS DE SUSTENTABILIDADE NA
EUROPA: O CASO DA ALEMANHA, FRANÇA E REINO UNIDO**

Inês Sofia Dias da Palma Silva

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre
em Contabilidade

Orientador:

Prof. Doutora Isabel Maria Estima Costa Lourenço, Professora Associada, ISCTE Business
School, Departamento de Contabilidade

setembro 2015

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Resumo

Atualmente, as estratégias empresariais passam por melhorar a eficácia e a eficiência da utilização dos recursos à sua disposição, satisfazer as expectativas dos diversos *stakeholders* e criar valor através de boas práticas. Posto isto, a adoção de estratégias de sustentabilidade são bastante relevantes e valorizadas por diversos intervenientes no mercado e na gestão das empresas, sendo estas últimas constantemente desafiadas nesse sentido.

Este estudo tem como objetivo verificar quais os fatores que levam as empresas a adotarem estratégias de liderança em sustentabilidade na Europa. Foi utilizada uma amostra de 452 empresas da Alemanha, França e Reino Unido, englobando empresas que estão presentes no *Dow Jones Sustainability Europe Index 2013*, assim como empresas que não estão presentes neste índice. De modo a analisar as características da amostra que mais se destacam em estratégias de liderança em sustentabilidade e em cada país, foi construído um modelo de regressão logística.

Através desta análise concluiu-se que, de modo geral, as empresas de maior dimensão, cotadas no índice bolsista do respetivo país e com menor alavancagem financeira são mais propensas a liderar em estratégias de sustentabilidade. No Reino Unido existem mais empresas líderes em sustentabilidade, comparativamente à Alemanha e França. A menor rentabilidade e a presença no índice bolsista nacional revelaram ter um impacto significativo em sustentabilidade empresarial na Alemanha e em França. No Reino Unido, a reduzida concentração de capital evidenciou-se como determinante neste tipo de estratégias. A liquidez financeira, o investimento em investigação e desenvolvimento e o grau de internacionalização não são significativos.

Palavras-chave: Europa; Determinantes; Liderança; Sustentabilidade

JEL Classification: C12, M14

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Abstract

Currently, corporate strategies go through improve effectiveness and efficiency of use of resources at their disposal, meet the expectations of various stakeholders and create value through good practices. Whereupon, the adoption of strategies in sustainability is highly relevant and valued by several market participants and management of enterprises, being the latter constantly challenged accordingly.

This study aims to verify which factors drive companies to adopt strategies of leadership in sustainability in Europe. It was used a sample of 452 companies from Germany, France and UK, encompassing companies that are present in the Dow Jones Sustainability Europe Index 2013, as well as companies that are not present in this index. In order to analyze the characteristics of the sample that stand out in leadership strategies in sustainability and in each country, a logistic regression model was built.

Through this analysis it was concluded that, in general, larger companies quoted on the stock exchange index of the respective country with lower financial leverage are more likely to lead in sustainability strategies. In the United Kingdom there are more leading companies in sustainability, compared to Germany and France. The lower profitability and presence in the domestic stock exchange index were found to have a significant impact on corporate sustainability in Germany and France. In the United Kingdom, the lower ownership concentration showed up as a determinant in this type of strategies. The financial liquidity, the investment in research and development and the degree of internationalisation are not significant.

Key words: Europe; Determinants; Leadership; Sustainability

JEL Classification: C12, M14

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Agradecimentos

À minha orientadora, a Professora Isabel Lourenço, que foi um apoio fundamental na elaboração da minha Dissertação, pela disponibilidade e ajuda ao longo deste trabalho e pelos desafios que me ajudaram a abrir horizontes.

À minha família pelo ânimo e disponibilidade constantes. Em particular, aos meus pais, pelo apoio incondicional em todas as etapas da minha vida. Graças ao vosso esforço, motivação, compreensão e paciência, todo o meu percurso académico foi concretizável.

Aos meus amigos, que sempre estiveram presentes e me encorajaram a atingir os meus objetivos. Agradeço a vossa partilha, motivação e compreensão ao longo destes meses.

Ao ISCTE-IUL, que me preparou para o meu futuro profissional.

“Cada um que passa na nossa vida, passa sozinho, mas não vai só nem nos deixa sós. Leva um pouco de nós mesmos, deixa um pouco de si mesmo.”

Antoine de Saint-Exupéry

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Índice

Resumo.....	I
Abstract	II
Agradecimentos.....	III
Índice.....	IV
Índice de Quadros / Figuras	VI
Lista de Abreviaturas	VII
1. Introdução.....	1
2. Revisão de Literatura	3
2.1. Determinantes na implementação de uma estratégia de liderança em sustentabilidade empresarial	3
2.1.1. Dimensão da empresa	3
2.1.2. Rentabilidade	5
2.1.3. Liquidez financeira	8
2.1.4. Alavancagem financeira.....	9
2.1.5. Estrutura de Capital e Conselho de Administração	10
2.1.6. Investigação e Desenvolvimento	11
2.1.7. Pressões de <i>Stakeholders</i>	13
2.1.8. Grau de Internacionalização.....	19
2.1.9. Incentivos económicos e outros apoios.....	19
2.1.10. Impactos no meio envolvente – Tipo de atividade empresarial.....	20
2.2. Hipóteses do Estudo	21
3. Metodologia	24
3.1. Amostra e dados	25
3.2. Modelo.....	27
4. Resultados	29
4.1. Estatística descritiva	29

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

4.2.	Correlações entre variáveis.....	33
4.3.	Resultados da regressão.....	33
5.	Conclusão.....	40
6.	Bibliografia.....	42
7.	Anexo.....	27

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Índice de Quadros / Figuras

Tabela 1 - Empresas líderes e não líderes em sustentabilidade por país.....	24
Tabela 2 - Composição da amostra por supersector, por país e por liderança em sustentabilidade	26
Tabela 3 - Medidas de tendência central e não central das empresas líderes e não líderes em sustentabilidade	29
Tabela 4 - Medidas de tendência central e não central para o total da amostra e por país.....	31
Tabela 5 - Testes de igualdade – empresas líderes e não líderes em sustentabilidade.....	32
Tabela 6 - Matriz de correlações	33
Tabela 7 - Resultados regressão logística	35
Tabela 8 - Resultados regressão logística por país.....	36
Tabela 9 - Resultados regressão logística, relação país e características das empresas.....	38

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na
Europa

Lista de Abreviaturas

CAC 40	Cotation Assistée en Continu
DAX 30	Deutscher Aktienindex
DJGTSM	Dow Jones Global Total Stock Market Index
DJSI <i>Europe</i>	Dow Jones Sustainability Europe Index
DJSI <i>World</i>	Dow Jones Sustainability World Index
DJSI	Dow Jones Sustainability Index
FTSE 100	Financial Times Stock Exchange
I&D	Investigação e Desenvolvimento
ICB	Industry Classification Benchmark
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity

1. Introdução

A sustentabilidade empresarial pode ser definida pela integração e operacionalização de estratégias na gestão das empresas que englobam as vertentes económica, social e ambiental, com o objetivo de contribuir para um desenvolvimento global sustentável, com efeitos presentes e futuros (Bansal, 2005; Hörisch *et al.*, 2014), existindo assim um equilíbrio com as expectativas dos *stakeholders* (Artiach *et al.*, 2010). Uma vez que a sociedade e as empresas ou indústrias são interdependentes, torna-se necessário implementar políticas sociais e ambientais que se integrem nas principais operações e estratégias (Porter e Kramer, 2006), diferenciando-as dos concorrentes e aumentando a sua competitividade. Atualmente, a sustentabilidade é inserida de forma crescente nas estratégias empresariais, sendo encarada como um compromisso de grande relevância na evolução organizacional e da sua envolvente.

A maioria da literatura anterior analisou a relação entre o desempenho financeiro e o desempenho em sustentabilidade das empresas, assim com a sua divulgação (Aupperle *et al.*, 1985; Becchetti *et al.*, 2008; Cochran e Wood, 1984; McGuire *et al.*, 1988; Pava e Krausz, 1996; Ullmann, 1985; Waddock e Graves, 1997), tendo sido obtidos diversos resultados, possivelmente por terem sido adotadas metodologias diferentes. Outros estudos foram direcionados para a relação entre um fator interno ou externo às empresas com a implementação de estratégias de gestão em sustentabilidade, tais como a dimensão da empresa, a detenção de capital, a investigação e desenvolvimento, as pressões dos *stakeholders* e a qualidade dos recursos humanos (Hörisch *et al.*, 2014; Lee, 2009; Li e Zhang, 2010; Padgett e Galan, 2010; Ramanathan *et al.*, 2014; Wagner, 2013).

A investigação sobre variados determinantes organizacionais de *performance* de sustentabilidade foi baseada em empresas de países desenvolvidos e emergentes de outros continentes ou a nível mundial e de determinado setor de atividade (Artiach *et al.*, 2010; Bansal, 2005; Chih *et al.*, 2010; Lourenço e Branco, 2013). O estudo de Ziegler e Schröder (2010) analisou alguns determinantes organizacionais e o processo de avaliação e seleção das empresas europeias nos índices de sustentabilidade do *Dow Jones*.

Uma vez que estudos anteriores sugerem a análise de dados de diversos países e a comparação dos fatores determinantes no que respeita ao seu envolvimento em sustentabilidade empresarial (Lourenço *et al.*, 2012; Lourenço e Branco, 2013), de modo a contribuir com informação mais detalhada para a comunidade académica com interesse nesta área de investigação, pretende-se direcionar o estudo para empresas europeias, mais em concreto para

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

empresas da Alemanha, de França e do Reino Unido e perceber que características têm em comum neste tipo de práticas, utilizando um contexto mais específico.

Assim sendo, o presente estudo tem como objetivo verificar quais os fatores determinantes que impulsionam a adoção de estratégias de liderança em sustentabilidade empresarial. Por outro lado, pretende-se ainda diferenciar os três países em estudo, avaliando quais as características organizacionais mais relevantes em cada um deles no que diz respeito à implementação de estratégias sustentáveis.

Tendo isto em vista, é utilizada uma amostra de empresas dos três países em estudo presentes no *Dow Jones Sustainability Europe Index*, juntamente com uma amostra de controlo de empresas destes países que não estão presentes no índice de sustentabilidade referido. As hipóteses de estudo serão formuladas com base em várias características das empresas que se perspectivam estarem relacionadas com boas práticas empresariais.

Esta investigação pretende diferenciar-se da literatura existente na medida em que são analisados os determinantes que podem ser cruciais na adoção de estratégias de sustentabilidade e é feita uma comparação entre três países. Uma vez que os estudos anteriores foram direcionados para um único país ou para amostras mais generalizadas, como é o caso dos estudos com amostras mundiais, ambiciona-se através deste estudo gerar conhecimento sobre esta área de investigação a um nível mais local e ter uma perceção de como os determinantes abordados diferenciam estes países entre si.

Este estudo está organizado por capítulos. O capítulo 2 apresenta a revisão de literatura relevante para o estudo e está dividido em dois subcapítulos: o primeiro que aborda os diversos determinantes na implementação de estratégias de liderança em sustentabilidade empresarial tratados em estudos publicados anteriormente e no segundo são definidas as hipóteses de estudo. Ao longo do capítulo 3 é descrita a metodologia utilizada no estudo, seguida dos resultados presentes no capítulo 4. Por fim, são apresentadas as conclusões obtidas no estudo, o contributo para a literatura e as propostas para investigação futura.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

2. Revisão de Literatura

Neste capítulo é retratada a literatura consultada sobre fatores que podem impulsionar a implementação de estratégias em sustentabilidade empresarial organizada por cada determinante que os estudos anteriores abordaram. Além disto, também são apresentadas as hipóteses formuladas para o presente estudo.

2.1. Determinantes na implementação de uma estratégia de liderança em sustentabilidade empresarial

2.1.1. Dimensão da empresa

Na maioria dos estudos anteriores, as maiores empresas são destacadas por estarem mais envolvidas em práticas de responsabilidade social, do que empresas de menor dimensão (Andrikopoulos e Kriklani, 2013; Artiach *et al.*, 2010; Brammer e Pavelin, 2004; Brower e Mahajan, 2013; Chih *et al.*, 2010; Gagnet, 2010; Godfrey *et al.*, 2009; Heyder e Theuvsen, 2012; Hörisch *et al.*, 2014; Li e Zhang, 2010; Lourenço e Branco, 2013; Naser e Hassan, 2013; Ortas *et al.*, 2014; Reverte, 2009; Sánchez *et al.*, 2011; Singh *et al.*, 2014; Ziegler e Schröder, 2010).

Foram abrangidos estudos baseados em amostras bastante variadas sobre este tema, em que foram investigadas empresas de países emergentes e países desenvolvidos, de diversos setores de atividade, as cotadas de grande dimensão e as de menor dimensão, englobando assim diversas abordagens de gestão ambiental e social.

Uma das razões apontadas para a relação positiva entre a dimensão das empresas e a adoção de estratégias de liderança em sustentabilidade é o facto dos custos fixos não terem uma materialidade tão significativa nas empresas de maior dimensão, revelando assim maior capacidade para estarem envolvidas em programas de responsabilidade social (Artiach *et al.*, 2010; Lourenço e Branco, 2013; Ziegler e Schröder, 2010). Além disso, as grandes empresas mais facilmente criam economias de escala ao implementarem programas de sustentabilidade e divulgarem esta informação (Andrikopoulos e Kriklani, 2013; Reverte, 2009), quando comparadas com as pequenas empresas.

Ortas *et al.* (2014) sugerem que quanto maiores as empresas e quanto mais ativas em sustentabilidade ambiental, maior é o seu compromisso em reportar voluntariamente informação sobre sustentabilidade e, também devido ao que foi referido acima, os custos de

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

divulgação são menores, fazendo face às pressões externas exercidas sobre as organizações neste sentido.

Artiach *et al.* (2010) admite que empresas de maior dimensão podem causar maiores problemas sociais e ambientais, sendo por isso sujeitas a maior escrutínio por parte dos *stakeholders*. Também se verificou que empresas de maior dimensão, independentemente do seu desempenho ou liquidez financeiros, tendem a ser mais visíveis (Gainet, 2010), levando-as a adotar medidas de responsabilidade social e ambiental que alcancem as expectativas das partes interessadas (Brower e Mahajan, 2013; Chih *et al.*, 2010).

Por sua vez, Sánchez *et al.* (2011) fundamentaram esta relação positiva entre a dimensão da empresa e o comportamento social através da maior disponibilidade de recursos das empresas de maior dimensão, sendo que estas estão sujeitas a maiores exigências sociais e ambientais por parte dos *stakeholders* e por isso são mais vulneráveis a reações adversas do mercado.

O mesmo é sugerido por Godfrey *et al.* (2009), que afirma que as grandes empresas incorrem em grandes riscos pois as suas atividades têm maiores impactos na sua envolvente e, conseqüentemente, atraem mais atenções externas, levando-as a comprometerem-se com ações sustentáveis, de modo a evitarem reações externas negativas. Por isto, as grandes empresas muitas vezes optam por divulgar informação sobre responsabilidade social e ambiental para se acautelarem relativamente a custos acrescidos, tais como sanções (Naser e Hassan, 2013), além de estarem muitas das vezes representadas em vários mercados e serem confrontadas com uma grande variedade de exigências a este nível (Brammer e Pavelin, 2004).

Outro fator determinante é o conhecimento existente nas grandes empresas, sendo mais sólido e especializado comparativamente com o que as pequenas empresas apresentam. Este é um elemento diferenciador e um recurso crucial que cria uma vantagem competitiva nas práticas de sustentabilidade (Hörisch *et al.*, 2014).

Celma *et al.* (2014) afirmam que a dimensão das empresas é um elemento explicativo das práticas de responsabilidade social que promovem o envolvimento dos trabalhadores. Porém referem que, no que diz respeito a saúde e segurança no trabalho, possivelmente devido à legislação estabelecida pelo governo neste âmbito, o comportamento das grandes empresas não difere quando comparado com o das micro e pequenas empresas. Ainda assim, as micro e pequenas empresas possuem menos recursos financeiros, menor orientação na implementação

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

destas práticas e os proprietários e gestores possivelmente têm uma formação menos específica do que nas grandes empresas, o que lhes coloca alguns obstáculos em promover e implementar estas práticas e na respetiva participação dos funcionários.

Por outro lado, Carballo-Penela e Castromán-Diz (2014), ao analisarem uma amostra de empresas de consultoria ambiental, assumem que a dimensão das empresas está negativamente relacionada com a implementação de estratégias ambientais, uma vez que a criação de vantagens competitivas é fundamental para as pequenas empresas se destacarem no mercado em estão inseridas.

Igualmente, Aragón-Correa *et al.* (2008), mostraram que tanto as pequenas empresas como as grandes empresas estão igualmente capacitadas para promoverem e desenvolverem proativamente programas ambientais. Diferem apenas os meios à sua disposição e consequente maior sofisticação nas atividades desenvolvidas pelas grandes empresas enquanto as pequenas empresas têm de retirar de forma astuta o máximo proveito das suas características estrategicamente únicas.

2.1.2. Rentabilidade

Grande parte dos estudos anteriores sugerem que a rentabilidade tem um efeito positivo na liderança em sustentabilidade (Al-Tuwaijri *et al.*, 2004; Artiach *et al.*, 2010; Li e Zhang, 2010; Lourenço e Branco, 2013; McGuire *et al.*, 1988; Ortas *et al.*, 2014; Roberts, 1992; Ullmann, 1985; Waddock e Graves, 1997; Ziegler e Schröder, 2010; Zu e Song, 2009), uma vez que em períodos de melhor desempenho económico, as empresas têm oportunidade de acompanhar as expectativas dos *stakeholders* através de um melhor desempenho em sustentabilidade e ainda aumentá-lo através de investimento em novo capital, tendo assim maior capacidade para o melhoramento das suas operações além do esperado.

Em alguns destes estudos foram abrangidas empresas americanas cotadas, com reporte de informação de excelência e relatórios anuais acessíveis ao público, sendo igualmente consideradas empresas chinesas. No entanto, de modo a possibilitar uma comparação mais sólida nas diferenças existentes, também são examinadas empresas a nível mundial de vários setores.

Em concordância com a teoria dos *stakeholders*, Artiach *et al.* (2010) afirmam que as empresas com maior rentabilidade, têm maior capacidade para investir em programas de sustentabilidade. Conjuntamente com isto, salientaram que esta análise do efeito da

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

rentabilidade no investimento sustentável é mais sensível pelo *return on equity* (ROE) em vez do *return on assets* (ROA), sugerindo que é o nível de lucro disponível para os acionistas, após serem consideradas as dívidas aos credores financeiros de mais elevada classificação, que impulsiona uma boa *performance* social e ambiental, ao invés do nível de rentabilidade por si só.

Ainda de acordo com esta teoria, Roberts (1992) e Waddock e Graves (1997) acreditam que é expectável que a *performance* económico-financeira esteja positivamente relacionada com um bom desempenho em responsabilidade social, de modo a ir ao encontro dos interesses dos seus *stakeholders* e serem geridos os seus recursos escassos da forma mais ética possível, tendo assim impactos estratégicos a longo prazo. Por outro lado, Ullmann (1985) complementa estas conclusões afirmando que em períodos económicos menos favoráveis, a maioria das empresas concentra-se noutras prioridades que não a implementação de medidas de responsabilidade social, pois as empresas irão direcionar os seus objetivos para o equilíbrio económico.

Similarmente ao referido acima, Al-Tuwaijri *et al.* (2004) defendem que a rentabilidade financeira é um fator determinante no desempenho ambiental e social, acrescentando que o contrário também é verdade, ou seja, que um bom desempenho em sustentabilidade também pode proporcionar às empresas uma boa *performance* financeira, estando ambas as análises dependentes da qualidade de gestão existente para que sejam alcançados os objetivos previstos posteriormente pelas organizações.

Adicionalmente, os resultados de McGuire *et al.* (1988) mostram que o desempenho anterior da empresa, analisado através do retorno do mercado de ações e medidas contabilísticas, está estritamente relacionado com a responsabilidade social, tendo este fator mais importância do que as perspetivas de desempenho posterior e o risco. Porém concluiu que as empresas com melhor desempenho são mais propícias a investir em sustentabilidade, pois não há tantas limitações estratégicas e o seu risco de sanções públicas diminui.

Em termos de divulgação de informação sobre responsabilidade social, na maioria da literatura publicada anteriormente, associa-se empresas rentáveis a uma maior divulgação voluntária de informação de ações sustentáveis, uma vez que indicam aos seus utilizadores a boa situação das empresas quando conjugada a informação obrigatória e espontânea, principalmente para as empresas ativamente envolvidas em reporte ambiental (Ortas *et al.*,

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

2014). Porém, Naser e Hassan (2013) colocam a possibilidade de as empresas menos rentáveis serem levadas a publicar este tipo de informação de modo a justificar maus resultados ou, como alternativa, apontarem novas estratégias para os melhorarem, como por exemplo programas de responsabilidade social.

Contrariamente aos resultados anteriormente discutidos foram também encontradas relações negativas entre a rentabilidade financeira das empresas e as boas práticas de responsabilidade social. Segundo Bansal (2005) uma das fundamentações para esta relação inversa é que as empresas com pior rentabilidade ou pior execução das suas operações são mais propensas a comprometerem-se com o desenvolvimento sustentável. No entanto, também assume que nesta sua análise podem estar refletidos os elevados custos necessários ao longo do período de investimento em sustentabilidade.

Alternativamente, é evidenciado que quanto mais as empresas estão focadas em objetivos financeiros, menor será o seu envolvimento em políticas sociais, uma vez que estas práticas exigem avultados investimentos de recursos das empresas e podem ir contra os interesses de alguns *stakeholders* (Aupperle *et al.*, 1985).

Relativamente à divulgação de informação ambiental e social, Andrikopoulos e Kriklani (2013), ao analisarem empresas dinamarquesas, contrariam a maioria da literatura, afirmando que a rentabilidade tem uma influência negativa no que diz respeito a este tipo de reporte, uma vez que neste exemplo em concreto, é socialmente aceite e exigível que as empresas tenham elevada rentabilidade financeira, boas estratégias de crescimento e competitividade, não sendo obrigatoriamente expectável outro tipo de atividades ou divulgação para se legitimarem perante a envolvente empresarial.

Existem ainda estudos que não encontraram evidência suficiente para sugerir uma associação positiva entre a rentabilidade e o comportamento social das empresas, indicando adicionalmente que a ambiguidade dos resultados dos estudos anteriores sobre este determinante deve-se à grande diversidade de metodologias de investigação utilizadas (Cochran e Wood, 1984; Sánchez *et al.*, 2011).

Além da literatura que refere a rentabilidade atual e posterior como impulsionador determinante para a adoção de atitudes socialmente responsáveis, também existe investigação que sugere que as expectativas de um bom desempenho empresarial futuro podem motivar a implementação destas estratégias no presente. Como exemplo disso, Zu e Song (2009)

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

defendem que, no caso concreto das empresas chinesas, as atividades de responsabilidade social podem ter como verdadeira finalidade estratégica servir objetivos económicos das empresas, direta ou indiretamente. Isto porque, na realidade chinesa, ainda existe uma certa resistência a práticas sustentáveis, por acreditarem que estas podem contrariar os seus valores tradicionais de negócio em maximizar os seus ganhos, logo só é provável que invistam em responsabilidade social se existirem expectativas de ganhos futuros.

Também numa amostra de empresas de consultoria ambiental foi verificável que se não existir uma expectativa positiva relativamente ao desempenho financeiro futuro a curto prazo, poderiam não realizar investimentos ambientais de curto prazo, uma vez que estas práticas geralmente só são convertíveis em benefícios a longo prazo (Carballo-Penela e Castromán-Diz, 2014).

De acordo com a visão baseada nos recursos das empresas, Clarkson *et al.* (2011) referem que quando o desempenho financeiro melhora, o desempenho em sustentabilidade progride. Isto é aplicável de forma idêntica ao facto de se acreditar que uma estratégia ambiental proativa pode estar associada à expectativa de um melhor desempenho económico-financeiro futuro, apesar de esta perspetiva não ser acessível a todas as empresas, pois exige recursos financeiros suficientes e recursos de gestão para poder prosseguir e progredir com esta estratégia.

2.1.3. Liquidez financeira

Dos estudos existentes, poucos são os que referem a liquidez financeira como fator determinante de boas práticas empresariais de forma explícita. Ainda assim, de modo geral, é esperado que quanto mais elevados os níveis de fluxos de caixa, maior será a liquidez e capacidade financeiras das empresas para investir em sustentabilidade e simultaneamente fazer face às suas obrigações, tal como referem Artiach *et al.* (2010) e Lourenço *et al.* (2012).

Estes dois estudos utilizaram uma amostra de empresas americanas representadas no *Dow Jones Sustainability World Index (DJSI World)* e uma amostra baseada nas maiores empresas americanas e canadianas no *Dow Jones Global Total Stock Market Index (DJGTSM)* excluindo as empresas com valor contabilístico negativo, respetivamente.

Curiosamente e ao contrário do que era previsível, Artiach *et al.* (2010) concluíram que a liquidez financeira não é um fator determinante para a liderança das empresas em estratégias de sustentabilidade, pois não se revela significativo. No entanto, Lourenço *et al.* (2012)

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

verificaram que a liquidez financeira tem um efeito significativo e positivo na tomada de decisões e no investimento em sustentabilidade, pois quando as empresas apresentam bons indicadores financeiros, estas serão aconselhadas a investir neste tipo de práticas, caso contrário a sua reputação será penalizada pelo mercado.

2.1.4. Alavancagem financeira

A literatura anterior, regra geral, indica que empresas com menor endividamento, têm menos obrigações para com os seus credores ou outros *stakeholders* detentores de dívida, logo mais facilmente poderão investir em sustentabilidade (Andrikopoulos e Kriklani, 2013; Artiach *et al.*, 2010; Gainet, 2010; Li e Zhang, 2010; Lourenço e Branco, 2013; Ziegler e Schröder, 2010). As amostras utilizadas pelos estudos referenciados vão desde empresas americanas líderes em sustentabilidade e empresas espanholas cotadas, até empresas públicas cotadas chinesas, entre outras organizações cotadas de uma grande variedade de países e setores.

Nesta perspetiva, Andrikopoulos e Kriklani (2013) confirmam que endividamento elevado tem um impacto negativo na divulgação de informação ambiental, pois as empresas não canalizam os seus recursos para iniciativas ambientais, focando-se em objetivos relacionados com a satisfação dos interesses dos *stakeholders*, principalmente dos credores/investidores, através da liquidez financeira.

Segundo Gainet (2010), as empresas com menor nível de endividamento comprometem-se mais facilmente com práticas de responsabilidade social. Também de acordo com Li e Zhang (2010), a alavancagem financeira influencia negativamente o envolvimento em estratégias sustentáveis, embora não seja muito significativo nas empresas privadas chinesas, sugerindo que estas atividades são restringidas pelo recurso e procura de obrigações e de investimento pelas empresas estatais chinesas.

Artiach *et al.* (2010), Sánchez *et al.* (2011) e Ziegler e Schröder (2010), ao contrário do que era esperado, concluíram que a alavancagem financeira não tem influência significativa na liderança das empresas em estratégias de sustentabilidade.

Por fim, Roberts (1992) defende que se as empresas têm um alto nível de financiamento da sua dívida, é expectável que estas satisfaçam os interesses dos *stakeholders*, inclusive as expectativas relativamente à divulgação sobre atividades de responsabilidade social, de forma a manter acesso aos recursos necessários. Assim sendo, de modo a serem evitados conflitos entre acionistas e gestores e devido à possível transferência de riqueza dos credores ou

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

detentores de dívida para os acionistas, verificou-se pela teoria da agência que as empresas com maior alavancagem financeira são mais pressionadas e incentivadas a aumentar o reporte de informação, nomeadamente sobre ações ambientais (Ortas *et al.*, 2014).

2.1.5. Estrutura de Capital e Conselho de Administração

Os estudos anteriores verificaram que a estrutura de capital tem uma relação significativa com a implementação de programas sustentáveis, na sua maioria em empresas privadas com detenção dispersa de capital e a nível internacional (Gainet, 2010; Haniffa e Cooke, 2005; Lee, 2009; Li e Zhang, 2010; Lourenço e Branco, 2013; Sánchez *et al.*, 2011), tendo sido analisados estudos de mercados emergentes como Brasil, China e Malásia, assim como países europeus e amostras mundiais.

Lee (2009) estudou as empresas cotadas em bolsa de setores de indústrias tóxicas e apresentou duas perspetivas no que diz respeito aos seus níveis éticos. Posto isto, este autor verificou que estas empresas são sujeitas a elevadas pressões por parte dos acionistas para maximizarem os seus lucros a curto prazo e por isso não apostam tanto em monitorização, sendo mais vulneráveis a praticas menos éticas comparativamente com as empresas não cotadas em bolsa, tais como a corrupção e ações que atentam ao bem-estar social e ambiental. Numa outra perspetiva, estas empresas estão sempre expostas a pressões externas e diversos interesses, nomeadamente para reduzir a poluição, levando-as a terem maior tendência a apresentarem um desempenho socialmente responsável e consistente.

Por outro lado, Li e Zhang (2010) efetuaram a análise desta relação em mercados emergentes, utilizando para o seu estudo o *ranking* de responsabilidade social das empresas chinesas. Na realidade deste país, obtiveram resultados que demonstram que este fator tem influência e que, nas empresas privadas, a dispersão da detenção do capital está positivamente associada à responsabilidade social empresarial, enquanto para as empresas estatais, a relação é inversa, isto porque são sujeitas as diversas interferências políticas, verificando-se que na maioria, de acordo com Zu e Song (2009), a China é um país onde predomina a detenção de empresas por parte do Estado.

Complementarmente, as empresas com elevada quantidade de ações em circulação e baixo nível de endividamento, são mais propícias a apresentarem uma organização consistente e estão mais dispostas a terem atitudes socialmente responsáveis (Gainet, 2010). Outros estudos sugerem que empresas que têm uma baixa concentração de capital detido e têm tendência a

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

estarem cotadas internacionalmente, são empresas líderes de desempenho sustentável corporativo (Lourenço e Branco, 2013). Haniffa e Cooke (2005) sugerem ainda que, na realidade das empresas malaias, a relação positiva significativa que existe entre a divulgação de informação sobre responsabilidade social corporativa e a cotação internacional tem origem no facto das empresas utilizarem estas práticas como estratégia de legitimação para obterem entradas contínuas de capital e satisfazer os interesses dos investidores de índole de excelência. Estas constatações podem variar de entre países, dependendo da sua cultura de gestão e do seu desenvolvimento a nível de abordagem a práticas éticas.

Numa ótica de reporte de informação relativa a boas práticas ambientais e sociais, constatou-se que em países onde existe menor nível de divulgação, existirá maior variação nas práticas de divulgação voluntária e que esta afirmação ganha ainda mais força quando diminui o grau de concentração de capital detido (Lopes e de Alencar, 2010).

Existem evidências que um Conselho de Administração constituído por elementos externos, independentes, que não ocupem cargos de gestão ou direção nas empresas ou a nível externo, juntamente com uma maior dispersão na detenção de capital, reduzem a concentração do poder de decisão, evidenciando-se uma maior variedade de interesses e perspetivas de gestão, provavelmente aumentando os níveis éticos (Sánchez *et al.*, 2011). Isto fomenta uma maior iniciativa para implementação de medidas de responsabilidade social de modo a ir ao encontro dos interesses de todos os envolvidos.

2.1.6. Investigação e Desenvolvimento

Se as empresas incorporam a sustentabilidade na sua estratégia e investem em Investigação e Desenvolvimento (I&D), estarão a aumentar as suas opções de crescimento e a melhorar os efeitos que têm através da sua atividade no meio que as envolve (Artiach *et al.*, 2010; Li, 2014; Lourenço e Branco, 2013; McWilliams e Siegel, 2000; Ortas *et al.*, 2014). As amostras consideradas acabam por contrastar a realidade dos países desenvolvidos e na sua maioria ocidentais com mercados emergentes orientais.

De acordo com as conclusões mais encontradas na literatura, Artiach *et al.* (2010) acreditam que as empresas com constante e elevado crescimento têm mais oportunidade de implementar programas de sustentabilidade nas suas operações em expansão, enquanto empresas com menor desenvolvimento por terem custos afundados em tecnologias de produção, têm menor

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

possibilidade de adotar estratégias que incorporem princípios de sustentabilidade que as diferenciem em termos de produto e inovação.

De forma análoga, o estudo de McWilliams e Siegel (2000) confirma que investimento em I&D e desempenho em práticas sociais são altamente correlacionadas, fundamentando esta relação com o facto de, regra geral, quando as empresas desenvolvem estratégias de diferenciação, envolvem-se complementarmente em investimento em I&D, assim como participam ativamente em programas sustentáveis como era expectável.

Em termos de divulgação de informação, as empresas com maior preocupação ambiental e que investem mais em I&D, tendem a divulgar mais informação sobre ações ambientais, por uma questão de transparência para com os utilizadores de informação (Ortas *et al.*, 2014).

Resultados contrários aos referidos acima foram encontrados por Lin e Ho (2011) e Li e Zhang (2010), ambos baseados na realidade chinesa, sugerindo que a complexidade ambiental pode ter efeitos negativos na implementação de práticas ecológicas e programas socialmente responsáveis, principalmente em empresas estatais que recorrem mais a investimento de elementos externos à empresa (Li e Zhang, 2010). Assim sendo, estas situações requerem grandes esforços financeiros e estruturais para aumentar a clareza e os benefícios destas práticas através de tecnologias, serviços e equipamentos ecológicos a serem futuramente disponibilizados aos seus clientes (Lin e Ho, 2011).

Um outro estudo focado na realidade coreana, evidenciou que I&D não tem influência direta sobre o desempenho ambiental e financeiro de uma empresa, pois compromete substancialmente os recursos da empresa para melhorar o desempenho ambiental. No entanto, este investimento exige períodos prolongados até demonstrar resultados reais, mesmo que não deva ser ignorada a importância de I&D ambiental na política de negócios (Lee *et al.*, 2014).

Por outro lado, Padgett e Galan (2010) encontraram evidências que I&D é um fator determinante na responsabilidade social organizacional, apesar de esta relação ser significativa nas indústrias de fabricação, mas não tão importante nas indústrias não transformadoras. Possivelmente, tal verifica-se porque são exercidas pressões sobre as empresas industriais a nível governamental, das partes interessadas e da comunidade em que estão inseridas que as levam a implementar medidas de responsabilidade social e a criarem uma vantagem competitiva. Com isto, os produtos e processos resultantes de I&D podem

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

levar a uma redução de consumo de energia pela empresa e a menor poluição, tornando a empresa mais eficaz e sustentável a nível ambiental e social.

2.1.7. Pressões de *Stakeholders*

Existe bastante literatura que trata as diversas possíveis pressões exercidas sobre as empresas que as levam ou não a investir em programas de sustentabilidade. Devido à vasta quantidade de informação sobre este fator impulsionador (Guoyou *et al.*, 2013; Ramanathan *et al.*, 2014; Singh *et al.*, 2014), existe também uma variada análise em termos amostrais, levando a conclusões bastante diversificadas.

Alguns tipos de pressão identificados pelos autores são, por exemplo, a regulamentação, tanto a existente como a esperada em períodos futuros; as expectativas dos clientes e do mercado em geral; os interesses dos acionistas e investidores; a relação com os fornecedores; o envolvimento dos trabalhadores; a redução estratégica de algum tipo de risco de gestão; a exposição à comunicação social – tanto a nível nacional como internacional. Por vezes também acontece existirem pressões opostas sobre as mesmas práticas ambientais por parte dos diferentes grupos de *stakeholders*, tal como sugere Carballo-Penela e Castromán-Diz (2014).

Segundo Porter e Kramer (2006), ao longo dos tempos, as empresas têm aumentado o nível de envolvimento em boas práticas de desenvolvimento sustentável ao integrarem nas suas estratégias medidas proativas ambientais e sociais, obtendo assim uma vantagem competitiva. No entanto, defendem que este tipo de políticas não deve ser encarado apenas como uma estratégia defensiva de negócios, mas sim como uma forma de auxiliar e melhorar a comunidade envolvente em situações em que as suas atividades possam ter algum impacto ou contributo, pois para garantir a continuidade das empresas é essencial existir um nível de qualidade de vida considerável e um crescimento sustentável ao seu redor.

No seguimento desta lógica, é sugerido por Jamali *et al.* (2008) que *Corporate Governance* seja um pilar inevitável para práticas de responsabilidade social empresarial, significando isto que esta recente preocupação com *Corporate Governance* em países em desenvolvimento está a despertar interesse para uma gestão mais responsável e uma crescente consciencialização corporativa genuína e valorização das interdependências e necessidades das empresas para com a sua envolvente. Estas práticas voluntárias são uma forma dos gestores criarem valor

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

para os seus *stakeholders*, sendo assim uma boa estratégia para seguirem uma visão eficiente e de liderança a longo prazo e criarem mecanismos de controlo interno.

Como tal, Heyder e Theuvsen (2012) afirmam que uma postura altruísta e as motivações dos gestores como elemento fundamental na tomada de decisões relativamente a responsabilidades ambiental e social levam a que as empresas ajustem as suas estratégias à realidade e às necessidades que as envolvem, assim como a novos e mais complexos conceitos e responsabilidades, possibilitando ainda o aumento da sua credibilidade e legitimidade, que de certa forma os podem diferenciar da concorrência. Contudo, nos mercados emergentes, como a China, afere-se que as características dos gestores não têm assim tanta influência na implementação de estratégias sustentáveis. Nesta perspetiva, as empresas com indicadores de desempenho económico mais fracos e localizadas em regiões mais pobres – como é o caso do noroeste chinês quando comparado com a região sudeste do mesmo país – são propensos a terem na sua gestão recursos humanos com maiores valores de responsabilidade e sensibilidade social (Zu e Song, 2009).

Nesse mesmo sentido da relevância da atitude dos gestores, Lin e Ho (2011) afirmam que o apoio organizacional e da gestão de topo para a integração de estratégias sustentáveis são substancialmente determinantes, pois motivam os funcionários a terem comportamentos ecológicos, melhorarem a sua qualidade e capacidade de aprendizagem organizacional e ambiental. Apurou-se ainda que o compromisso ambiental tem relevo na criação de produtos sustentáveis e inovadores no mercado (Chang, 2014).

Revela-se assim considerável o efeito positivo da qualidade das condições de trabalho nas práticas de responsabilidade social, pois quando se verifica que os funcionários estão motivados e satisfeitos com o seu posto de trabalho, que apostam na sua qualificação e que existe uma boa relação empregador-trabalhador (Chih *et al.*, 2010), mais facilmente estarão empenhados em boas práticas, exigindo por si só uma atitude semelhante por parte da empresa em que estão inseridos e fazendo, neste sentido, com que a empresa beneficie e se ajuste em termos de políticas de retenção e recrutamento de trabalhadores com estas características éticas (Celma *et al.*, 2014; Wagner, 2013). Li e Zhang (2010) evidenciam esse mesmo poder interno dos trabalhadores como determinante para o investimento em sustentabilidade empresarial.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Por outro lado, de acordo com Nybakk e Panwar (2015) muitas empresas precisam de valorizar a aprendizagem, sendo importante saberem conjugar as suas responsabilidades económicas e sociais, estabelecendo essencialmente relações complexas com os elementos da sua envolvente e partes interessadas. Esta focalização estratégica para o mercado leva as empresas a evitarem atitudes negligentes e de risco para com os *stakeholders* e o ambiente, uma vez que as opiniões de certos grupos (como por exemplo funcionários e clientes) podem ter grande impacto nas organizações.

Carballo-Penela e Castromán-Diz (2014) acrescentam que a imitação de ações de sucesso dos seus parceiros ou concorrentes, também são um fator impulsionador para uma melhoria contínua dos comportamentos corporativos a nível ambiental, evitando assim sanções financeiras e perda de legitimidade públicas (Bansal, 2005). Identicamente, Brower e Mahajan (2013) sugerem que de forma a averiguar e monitorizar variados interesses e diversos tipos de procura, as empresas utilizam fortes estratégias de marketing e criação de valor. Por sua vez, tem-se verificado um aumento de interesse sobre desempenho social corporativo por parte dos *stakeholders*, levando as empresas a seguir estratégias de responsabilidade social cada vez mais vastas.

Outra descoberta interessante é que, no âmbito das empresas multinacionais, as estratégias das suas subsidiárias baseiam-se no contexto do país de origem. Isto torna-se bastante relevante a nível de estratégias de responsabilidade social empresarial, pois estes valores podem ser transmitidos nos países de acolhimento e ainda influenciar o desenvolvimento institucional nessas regiões (Duran e Bajo, 2014).

Seguindo o mesmo contexto, Singh *et al.* (2014) verificaram que as pressões internas, tais como de acionistas e trabalhadores, assim como as pressões externas ou do mercado são determinantes na adoção de medidas ambientais proativas, porém as pressões externas e/ou dos reguladores não são tão representativas no mercado indiano.

Por sua vez, de forma semelhante, Ramanathan *et al.* (2014) descobriram, ao analisar empresas industriais inglesas, que os *stakeholders* internos têm maior impacto em termos de desempenho ambiental, sendo seguido por pressões económicas, legislação ambiental e *stakeholders* externos. Neste caso, as sanções por falhas na conformidade ambiental têm o menor impacto na responsabilidade das empresas, embora ainda assim seja positivo e significativo.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Por outro lado, o estudo de Guoyou *et al.* (2013) também se destaca no sentido de confrontar efeitos de pressões internas e externas na produção ecológica, no mercado chinês. Os autores sugerem que tanto os clientes estrangeiros, como a detenção de capital por acionistas estrangeiros e as pressões económicas e de marketing existentes assumem um papel significativo no desenvolvimento e implementação deste tipo de produção, sendo estas práticas bastante valorizadas pelos investidores. Referem ainda que os mercados de exportação e os formuladores de políticas são elementos importantes na difusão do processo de produção ecológica e mencionam a importância das empresas envolverem e incentivarem a sua rede de fornecedores a seguirem práticas mais sustentáveis. Porém, verificaram que os reguladores e a comunidade não têm influência significativa no mercado chinês.

Em contraste, Li (2014) e Zhang *et al.* (2012) verificaram que pressões institucionais provenientes de instrumentos de regularização e controlo governamentais têm uma influência significativa nas boas práticas corporativas. Ainda assim, identicamente ao concluído por Guoyou *et al.* (2013), revelam que junto dos fabricantes chineses, as pressões dos clientes no exterior e a pressão competitiva entre concorrentes têm um impacto substancial relativamente às práticas de inovação ambiental, enquanto a pressão dos clientes internos não tem uma influência significativa (Lin e Ho, 2011), pois o nível de vida dos consumidores chineses e a sua consciência de consumo sustentável não são tão fortes como em países desenvolvidos, não valorizando assim os produtos ecológicos.

A regulamentação e/ou legislação são indicadas, pela maioria da literatura existente (Chih *et al.*, 2010; Doran e Ryan, 2014; Gainet, 2010; Horbach *et al.*, 2012), como um fator que de alguma forma influencia as práticas socialmente responsáveis organizacionais. A título de fundamentação, Gainet (2010) assegura que os sistemas jurídicos influenciam estas práticas empresariais, na medida em que as empresas são levadas a agir de forma responsável e sustentável quando existe legislação estatal forte e bem aplicada em vigor.

Segundo o que foi apurado por McGuire *et al.* (1988), a diminuição do risco de exposição a ações judiciais e conseqüentes limitações estratégicas são um fator que as empresas têm em conta ao incluir a responsabilidade social nas suas estratégias. Posto isto, é essencial que os gestores mobilizem esforços para obter opiniões internamente de modo a tornarem as operações mais eficientes e que atendam às expectativas do governo, pois a sobrevivência das empresas depende disso em grande medida, sendo ainda fundamental que tomem atitudes que

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

respeitem a comunidade através de uma *performance* mais responsável e de qualidade crescente.

Adicionalmente, no caso do setor financeiro, o estudo elaborado por Chih *et al.* (2010) concluiu que a intensa competitividade de mercado faz com que as empresas atuem de forma socialmente mais responsável de modo a melhorarem as suas vantagens competitivas. Este último estudo verificou ainda que as empresas financeiras em países com níveis de execução legal mais forte tendem a investir mais em responsabilidade social. Todavia, o mais interessante é que estas empresas quando estão presentes em países onde existe uma maior proteção dos direitos dos investidores e/ou acionistas, têm conseqüentemente menor estímulo para se envolverem em ações de responsabilidade social, visando manifestamente o bem-estar e interesses dos acionistas, em detrimento do cumprimento das suas obrigações para com outras partes interessadas. Ainda assim, a autorregulação no setor financeiro estimula a uma maior preocupação em implementar estratégias de responsabilidade social, pois são obrigados a apresentar uma boa gestão ambiental e social.

Os estudos de Haniffa e Cooke (2005) e Lourenço e Branco (2013) concluíram que as empresas internacionalmente cotadas, na Malásia e Brasil respetivamente, têm tendência a reportarem informação, investirem e serem líderes em responsabilidade social. Este tipo de práticas podem ser adotadas como um meio de legitimação junto dos investidores e cumprimento de normas específicas para empresas cotadas em países desenvolvidos (Haniffa e Cooke, 2005). Por outro lado, Porter e Kramer (2006) apontaram no seu estudo o possível surgimento de legislação no Reino Unido, com o intuito de sensibilizar as empresas cotadas para questões ambientais, sociais e morais, através de divulgação de informação relacionada com estes temas nos seus relatórios anuais, sendo também alertadas que podem ser altamente sancionadas a nível financeiro as empresas com atitudes puníveis neste sentido. O mesmo acontece relativamente às empresas localizadas em países aderentes ao Protocolo de *Kyoto*, pois ao estarem mais envolvidas em questões ambientais, são sujeitas a maior regulamentação ambiental e pretendem evitar sanções externas, logo participam e reportam mais informação sobre ações ambientais das suas empresas (Gallego-Álvarez, 2012).

Na perspetiva da eco-inovação na Alemanha, Horbach *et al.* (2012) consideram a regulamentação governamental atual e esperada como fator determinante importante, pois pode induzir as empresas a reduzir emissões poluentes, evitar o consumo de substâncias perigosas e aumentar a reciclagem dos produtos e recursos. Outro fator relevante é a redução

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

de custos através da diminuição do consumo de energia e materiais, assim como a sua tributação. Por outro lado, as exigências dos clientes foram também apontadas como motivação para o aumento da eficiência das atividades das empresas, melhorando o desempenho dos produtos com base num processo de inovação sustentável.

Doran e Ryan (2014) investigaram uma amostra de empresas irlandesas, verificando também que as pressões da regulamentação e dos clientes são mecanismos viáveis para encorajar a inovação e produção ecológica. Além disso, Li *et al.* (2013) afirmam que a procura de mercado está positivamente correlacionada com a inovação de produtos sustentáveis e desempenho ambiental, sendo assim uma motivação para as empresas melhorarem o seu posicionamento no mercado, a sua reputação e atraírem mais clientes.

Tendo em conta teorias de legitimidade e institucionais e a visão baseada nos recursos, verificou-se que um enfoque no empreendedorismo promove uma estratégia ambiental proativa, sendo este efeito guiado e fortalecido pela intensidade de legislação governamental, considerando igualmente a suscetibilidade dos seus clientes para este tipo de comportamentos empresariais (Menguc *et al.*, 2010).

As pressões institucionais, inclusive da comunicação social (Bansal, 2005; Reverte, 2009), são apontadas por poderem influenciar os comportamentos das empresas, principalmente em períodos iniciais, uma vez que com o passar do tempo, diminui a sua relevância, diluindo-se a ambiguidade e novidade destas práticas.

Tendo isto em conta, no setor agrícola alemão, Heyder e Theuvsen (2012) averiguaram que existe uma maior pressão pública relativamente a atividades de reputação mais problemática, sendo imprescindível para as empresas adotarem práticas socialmente responsáveis. No caso do setor de retalho alimentar sueco e britânico, as expectativas existentes a montante da cadeia (fornecedores) em termos de sustentabilidade têm vindo a aumentar e a ter um impacto crescente na abordagem estratégica destas empresas, levando-as a adotar boas práticas, uma vez que estas reduzem o risco de gestão de abastecimento e melhoram a sua reputação no mercado e/ou junto dos *stakeholders* (Chkanikova e Mont, 2015).

As empresas que estão expostas a um maior risco de ações por parte dos *stakeholders*, isto é, são sujeitas a um maior escrutínio por parte destes, têm de adotar estratégias de marca corporativa que façam face à grande diversidade de procura, seguindo assim estratégias sustentáveis com grande amplitude de modo a responder a todos os interesses (Brower e

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Mahajan, 2013). Contudo, tal como Ullmann (1985) afirma, aquando conjugados um elevado nível de poder dos *stakeholders* e um desempenho empresarial favorável, maior será a motivação das empresas para se comprometerem em ações de responsabilidade social e respetiva divulgação, sempre que estas tenham uma posição proativa na delineação das suas estratégias.

Ainda assim, quanto melhor a situação económica das empresas, maior a probabilidade dos gestores se envolverem em programas sustentáveis (Zu e Song, 2009). Deparam-se então com um impedimento ao investimento nestas áreas quando não existem recursos suficientes.

2.1.8. Grau de Internacionalização

A literatura que relaciona o grau de internacionalização com estratégias de responsabilidade social apresenta resultados opostos (Bansal, 2005; Heyder e Theuvsen, 2012). As amostras destes estudos foram recolhidas de mercados desenvolvidos, tendo sido tidas em conta empresas canadianas das indústrias florestal, mineração e petróleo e gás e empresas alemãs do setor agrícola.

Assim sendo, por um lado Heyder e Theuvsen (2012) consideram que o grau de internacionalização das empresas, neste caso do setor agrícola, não tem efeito nas práticas sustentáveis, pois se a empresa estiver presente em vários mercados e lá tiver operações visivelmente relevantes, uma vez que cada mercado tem diversas necessidades e diferentes preocupações ambientais e sociais, torna-se impraticável delinear uma estratégia de responsabilidade social que satisfaça todos os *stakeholders*.

No entanto, Bansal (2005) defende o oposto, isto é, que a experiência internacional corporativa é relevante ao longo do tempo, pois conforme as empresas dão entrada em novos mercados, vão sendo confrontadas com novas exigências e expectativas por parte dos *stakeholders*, assim como com novas políticas de gestão, o que impulsiona as empresas a acompanharem o meio envolvente através de boas práticas, encontrando assim um elemento diferenciador.

2.1.9. Incentivos económicos e outros apoios

Na literatura existente, os incentivos e apoios, sejam eles económicos, financeiros ou de outra natureza, quando bem aplicados e estabelecidos, são impulsionadores de boas práticas por parte das empresas (Carballo-Penela e Castromán-Diz, 2014; Li, 2014; Lin e Ho, 2011; Luo *et*

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

al., 2014; Zhang *et al.*, 2012), não tendo sido identificados estudos que contrariem esta afirmação.

Estes estudos analisaram empresas de consultoria ambiental espanholas, assim como empresas chinesas. Sendo dois tipos de mercados completamente distintos e a dimensão das amostras variada, as abordagens são diferentes, podendo não ser comparáveis.

Os incentivos económicos são indicados como ajuda externa para desenvolver iniciativas e políticas ambientais voluntárias e estratégicas, assim como os subsídios para programas de formação e políticas de educação ambientais ou até mesmo assistência financeira para fomentar atitudes sustentáveis por parte dos gestores a nível empresarial (Carballo-Penela e Castromán-Diz, 2014). No caso das empresas espanholas utilizadas por Carballo-Penela e Castromán-Diz (2014), deduções fiscais, incentivos fiscais ou subsídios para as empresas foram também indicados como fatores que motivam eficazmente a implementação de estratégias ambientais proactivas por empresas que enfrentam uma pior situação financeira a curto prazo.

No caso das empresas de setores industriais do mercado emergente da China, os estudos de Li (2014) e Luo *et al.* (2014) revelaram que os instrumentos de incentivo económico do governo para promover práticas de inovação ambiental não estão bem estabelecidos, não sendo evidenciados como um elemento determinante ou suficientemente apelativo para as empresas se tornarem mais eficientes. Mesmo assim, Zhang *et al.* (2012) consideram que os subsídios financeiros ou benefícios fiscais podem ser importantes na promoção de práticas de redução de emissões poluentes, especialmente na fase inicial de implementação.

Assim sendo, na maioria dos casos, o Estado para além do seu papel como regulador, pode ser um fornecedor crucial de recursos financeiros, técnicos e educacionais satisfatórios para as empresas desenvolverem e implementarem práticas verdes (Lin e Ho, 2011).

2.1.10. Impactos no meio envolvente – Tipo de atividade empresarial

A literatura publicada revela que empresas com atividades mais reguladas e/ou que podem ter efeitos nocivos, sociais e ambientais, na comunidade em que estão inseridas ou em maior escala, são mais propícias a limpar esta imagem negativa através de boas práticas, de modo a compensá-las ou substituí-las (Godfrey *et al.*, 2009; Naser e Hassan, 2013; Porter e Kramer, 2006; Reverte, 2009; Trierweiler *et al.*, 2013). Assim sendo, as amostras destes estudos

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

tendem a abranger empresas de vários setores de atividade e compará-los em termos de ações sustentáveis.

Tal com era esperado, Godfrey *et al.* (2009) e Reverte (2009) sugerem este fator impulsionador ao investimento em responsabilidade social como uma forma de atenuar as perdas de valor para os acionistas, apesar de logicamente ter maior efeito nas perdas de acionistas de empresas com menor impacto social negativo.

Outros estudos, mais focados na divulgação de informação sobre boas práticas ambientais e sociais, optam por diferenciar algumas indústrias com resultados mais expressivos quando utilizado este fator determinante. Assim, de acordo com Naser e Hassan (2013), o tipo de indústria influencia o reporte de atividades de responsabilidade social, dando o exemplo de empresas da indústria transformadora que requerem avultados investimentos e a utilização de muitos recursos, sendo por isso bastante pressionadas a participarem na comunidade e a divulgarem informação relativa a ações ambientais, de saúde e de segurança. Também Trierweiller *et al.* (2013) verificaram que a indústria extrativa de minério e a indústria de papel têm melhor divulgação ambiental do que por exemplo a indústria agrícola.

De modo geral e sintético, Porter e Kramer (2006) afirmam que indústrias altamente reguladas têm maior preocupação em respeitar o ambiente e a comunidade envolvente, pois a sua continuidade depende da aceitação e bem-estar dos elementos externos às empresas, assim como da conservação dos recursos necessários.

2.2. Hipóteses do Estudo

Com base na literatura consultada, foram identificados diversos possíveis determinantes que caracterizam as empresas que são líderes em investimento em programas de sustentabilidade levando à formulação das seguintes hipóteses:

H₁: Dimensão da empresa e liderança em sustentabilidade estão positivamente relacionadas.

Sugere-se que as grandes empresas estão sujeitas a maiores pressões externas e têm mais capacidade para estarem envolvidas em programas de responsabilidade social, relativamente às pequenas empresas, uma vez que os custos fixos não são tão relevantes (Artiach *et al.*, 2010; Lourenço e Branco, 2013; Ziegler e Schröder, 2010).

H₂: Rentabilidade e liderança em sustentabilidade estão positivamente relacionadas.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Em períodos de melhor desempenho económico, as empresas têm oportunidade de acompanhar as expectativas dos *stakeholders* através de um melhor desempenho em sustentabilidade e ainda aumentá-lo através de investimento em novo capital e melhoramento das suas operações além do esperado (Artiach *et al.*, 2010; Lourenço e Branco, 2013; Ullmann, 1985; Ziegler e Schröder, 2010).

H₃: Liquidez financeira e liderança em sustentabilidade estão positivamente relacionadas.

Um pouco à semelhança da hipótese anterior, sugere-se que quando existem altos níveis de fluxos de caixa, existe também maior liquidez e capacidade financeiras para investir em sustentabilidade e fazer face às suas obrigações simultaneamente (Artiach *et al.*, 2010; Lourenço *et al.*, 2012).

H₄: Alavancagem financeira e liderança em sustentabilidade estão negativamente relacionadas.

Empresas com menor endividamento têm menos obrigações para com os seus credores ou outros *stakeholders* detentores de dívida, logo mais facilmente poderão investir em sustentabilidade (Artiach *et al.*, 2010; Lourenço e Branco, 2013; Roberts, 1992; Ziegler e Schröder, 2010).

H₅: Concentração de capital e liderança em sustentabilidade estão negativamente relacionadas.

De acordo com a literatura, quanto mais dispersa a detenção de capital, mais provável será a implementação de planos de sustentabilidade, uma vez que o poder de decisão é também mais disperso, existindo assim interesses e perspetivas de gestão diversificados, com maior grau de transparência e independência (Gainet, 2010; Lourenço e Branco, 2013; Sánchez *et al.*, 2011).

H₆: Investigação e desenvolvimento e liderança em sustentabilidade estão positivamente relacionadas.

Se as empresas incorporam a sustentabilidade na sua estratégia e investem em investigação e desenvolvimento, estarão a aumentar as suas opções de crescimento e a melhorar os efeitos que têm através da sua atividade no meio que as envolve (Artiach *et al.*, 2010; Lourenço e Branco, 2013).

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

H₇: Empresas cotadas no índice bolsista nacional e liderança em sustentabilidade estão positivamente relacionadas.

As empresas cotadas estão sujeitas a um maior escrutínio por parte dos *stakeholders* e estão expostas a maiores ações por parte destes, fazendo assim os possíveis para responderem a grande parte dos seus interesses (Brower e Mahajan, 2013). Além disso, atraem uma maior atenção por parte da comunicação social (Bansal, 2005; Reverte, 2009) e são ainda alvo de regulamentação e sanções governamentais bastante rigorosas (Horbach *et al*, 2012; Porter e Kramer, 2006), sendo de alguma forma impulsionadas a apresentarem comportamentos exemplares e a apostarem em estratégias de responsabilidade social e numa utilização mais eficiente dos recursos.

H₈: Grau de internacionalização e liderança em sustentabilidade estão negativamente relacionadas.

Quando as empresas estão presentes ou têm atividades relevantes em diversos mercados internacionais, de certa forma estas operações tornam-se irreconciliáveis com o planeamento e investimento em responsabilidade social, uma vez que existem necessidades e mentalidades variadas, não sendo assim possível ir de encontro a todas as expectativas (Heyder e Theuvsen, 2012).

H₉: No Reino Unido existem mais empresas líderes em sustentabilidade em comparação com França e Alemanha.

Uma vez que o Reino Unido é um mercado de capitais mais desenvolvido e sujeito a maiores pressões por parte dos investidores, pretende-se aferir se estes factos têm impacto na adoção de estratégias de liderança em sustentabilidade. Para isso e diferindo da literatura consultada que direcionou a investigação para um determinado país individualmente, será feita uma comparação entre as características de três países europeus, com o intuito de verificar quais são os fatores determinantes que os diferenciam a nível de investimento em sustentabilidade.

Tendo em conta que se trata de um estudo quantitativo, não são incluídos os determinantes mencionados na bibliografia consultada com características e medidas qualitativas, tais como os incentivos económicos e outros apoios e os impactos no meio envolvente – tipo de atividade empresarial, pois não se mostram viáveis na presente metodologia.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

3. Metodologia

Para o desenvolvimento desta investigação, e com base nos estudos empíricos existentes, são efetuados testes estatísticos para confirmar as hipóteses formuladas previamente. Pode assim dizer-se que é utilizado o método dedutivo, partindo da teoria (princípios universais) para tirar conclusões relativamente ao estudo em questão. Do ponto de vista metodológico, é aplicada uma metodologia quantitativa associada ao paradigma positivista, bastante comum nos estudos realizados, em que é considerado um conjunto de dados independentes da teoria e do investigador com o objetivo de retirar conclusões verdadeiras (Bisman, 2010; Chua, 1986; Ryan *et al.*, 2002).

Em primeiro lugar, procede-se às comparações univariadas através de estatísticas descritivas para cada uma das variáveis independentes, para a totalidade das empresas e para as empresas de cada país incluído no estudo. Em segundo lugar, é efetuado o teste *t* paramétrico para a igualdade das medidas de tendência central e o teste não paramétrico de *Mann-Whitney* quando os pressupostos de normalidade e homogeneidade das variâncias do teste *t* não são verificados.

A variável dependente do modelo é binária, assumindo valor 1 se a empresa está representada no *Dow Jones Sustainability Europe Index (DJSI Europe)* em 2013 ou valor 0 caso não seja líder em estratégias de sustentabilidade. Na Tabela 1 está representado o conjunto de empresas utilizadas para a caracterização desta variável, organizado por país e liderança em sustentabilidade. É visível que 112 empresas são líderes em sustentabilidade, sendo a maioria do Reino Unido, e as restantes 340 são empresas que não são abrangidas pelo índice de sustentabilidade.

Tabela 1 - Empresas líderes e não líderes em sustentabilidade por país

	Alemanha	França	Reino Unido	Total
DJSI <i>Europe</i>	27	28	57	112
Convencionais	111	116	113	340
Total	138	144	170	452

Por último, estes testes são complementados pela estimativa dos modelos de regressão logística, com o intuito de retirar conclusões relativamente ao impacto das variáveis independentes na probabilidade da empresa investir em estratégias de liderança em sustentabilidade empresarial e de que modo se interrelacionam entre si.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

3.1. Amostra e dados

Para selecionar a amostra a usar na análise empírica, numa primeira fase, identificaram-se as empresas que integram o DJSI *Europe* em 2013 e que pertencem aos três países mais representados neste índice: Reino Unido, França e Alemanha. Segundo Artiach *et al.* (2010), o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI) é um índice de excelência para analisar o investimento em sustentabilidade de empresas de todos os setores.

De seguida, para analisar os determinantes de adoção de estratégias de liderança em sustentabilidade, foi necessário selecionar um conjunto de empresas que não estão representadas no DJSI *Europe*, mas que fossem comparáveis com as empresas antes selecionadas que integram o DJSI *Europe* de 2013. Este novo conjunto de empresas foi identificado com base em informação recolhida da *Thomson Worldscope Datastream* e foi organizado por supersetores de atividade de forma homogénea e em conformidade com a *Industry Classification Benchmark* (ICB), também utilizada na classificação por setores do DJSI, sendo excluídas nesta fase as empresas de setores de atividade não presentes no DJSI em estudo. Posto isto, de forma a constituir uma amostra homogénea, sempre que possível foram selecionadas no mesmo número, por cada país e supersector, empresas de dimensão semelhante com base no total de ativos, resultando na amostra final. Tal como está representado na Tabela 2, a amostra está organizada por supersector e país, em que das 112 empresas que estão representadas no DJSI *Europe*, 27 são da Alemanha, 28 de França e as restantes 57 do Reino Unido. O conjunto de empresas que não é englobado pelo índice de sustentabilidade em estudo é composto por 111 empresas alemãs, 116 empresas francesas e 113 empresas inglesas. É ainda visível que os supersetores predominantes são os de Bens & Serviços Industriais, de Produtos de Uso Pessoal e Doméstico e de Serviços Financeiros.

Ao longo deste processo, foram também excluídas as observações com resíduos estudentizados de valor absoluto superior a 2,5, de modo a garantir que as conclusões retiradas da análise empírica não estão influenciadas por *outliers*.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Tabela 2 - Composição da amostra por supersetor, por país e por liderança em sustentabilidade

Supersetor	Alemanha		França		Reino Unido		Total
	DJSI <i>Europe</i>	Convencionais	DJSI <i>Europe</i>	Convencionais	DJSI <i>Europe</i>	Convencionais	
0500 Petróleo & Gás	0	5	3	5	2	4	19
1300 Produtos Químicos	4	4	0	4	0	4	16
1700 Recursos Básicos	0	4	0	4	4	4	16
2300 Construção & Materiais	1	3	1	3	1	3	12
2700 Bens & Serviços Industriais	5	20	4	20	8	20	77
3300 Automóveis & Componentes	3	5	2	5	0	4	19
3500 Alimentação & Bebidas	0	3	1	3	2	3	12
3700 Produtos de Uso Pessoal e Doméstico	3	11	3	11	5	11	44
4500 Cuidados de Saúde	1	4	1	3	2	4	15
5300 Retalho	0	6	2	6	4	6	24
5500 Media	0	7	0	7	5	7	26
5700 Viagens & Lazer	1	7	2	7	3	7	27
6500 Telecomunicações	1	2	0	2	1	2	8
7500 Serviços Públicos	2	6	2	6	2	6	24
8300 Bancos	1	3	3	7	4	3	21
8500 Seguros	2	2	1	4	4	6	19
8600 Bens Imóveis	0	5	1	5	3	5	19
8700 Serviços Financeiros	1	8	0	8	7	8	32
9500 Tecnologia	2	6	2	6	0	6	22
	27	111	28	116	57	113	452

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

3.2. Modelo

De modo a testar as hipóteses mencionadas no subcapítulo 2.2., neste estudo a equação do modelo é criada através do modelo de regressão logística, em que para os cálculos das medidas das variáveis independentes, tal como foi referido no subcapítulo 3.1., foram utilizados dados contabilísticos referentes ao ano 2013.

A variável dependente do estudo é uma variável binária denominada por liderança em estratégias de sustentabilidade (*LIDSUST*), assumindo valor 1 sempre que a empresa estiver representada no *DJSI Europe* em 2013, pois este índice reconhece a maioria das empresas que mais se destacam a cumprir os seus compromissos a nível de práticas voluntárias e sustentáveis. Esta variável assume valor 0 quando se trata duma empresa que não está presente neste índice.

As variáveis independentes utilizadas na equação do modelo são a dimensão da empresa (*DIM*) calculada pelo logaritmo natural do total de ativos; a rentabilidade da empresa (*ROE*) medida pelo retorno dos capitais próprios, calculado através do rácio entre resultado líquido do período e o valor do capital próprio; a liquidez financeira (*LIQFIN*) mensurada pelo rácio entre os *free cash flows* e as vendas líquidas; a alavancagem financeira (*ALAVFIN*) medida pelo rácio entre o total do passivo e o total do ativo; a concentração de capital (*CONCENTR*) que representa a estrutura de capital e do Conselho de Administração da empresa e é mensurada pela percentagem de concentração de capital; a investigação e desenvolvimento (*I&D*) mensurada pelos gastos em I&D da empresa; a variável dicotómica índice bolsista nacional (*IBN*) que representa a pressão dos *stakeholders* na empresa, assumindo valor 1 se a empresa está cotada no índice bolsista nacional do respetivo país (DAX 30 na Alemanha, CAC 40 em França e FTSE 100 no Reino Unido)¹ ou valor 0 caso contrário; e vendas externas (*VEXTERN*) que representam o grau de internacionalização medido pela percentagem resultante do rácio de vendas externas pelo total das vendas da empresa. Posto isto, as hipóteses são testadas através da equação do modelo de regressão logística (1) que é:

$$LIDSUST_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DIM_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 LIQFIN_{i,t} + \beta_4 ALAVFIN_{i,t} + \beta_5 CONCENTR_{i,t} + \beta_6 I\&D_{i,t} + \beta_7 IBN_{i,t} + \beta_8 VEXTERN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

¹*Deutscher Aktienindex* (DAX 30); *Cotation Assistée en Continu* (CAC 40); *Financial Times Stock Exchange* (FTSE 100).

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

De seguida, com base nesta equação geral do modelo (1), é avaliado o efeito que a localização geográfica das empresas pode ter a nível de cultura corporativa e de investimento sustentáveis, sendo adicionado o efeito das variáveis dicotómicas de controlo de cada país em estudo (*UK*, *FR* e *DE*).

Por último, com o mesmo intuito de verificar as diferenças entre cada país na adoção de estratégias de sustentabilidade, são acrescentadas variáveis que resultam da interação entre as variáveis dicotómicas de controlo de cada país (neste caso *UK* e (*FR+DE*)) e as variáveis independentes presentes na equação do modelo (1).

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

4. Resultados

4.1. Estatística descritiva

De modo a caracterizar as empresas que integram amostra usada neste estudo, é feita uma análise univariada recorrendo a medidas de estatística descritiva e a testes de igualdade de medidas de tendência central.

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva para as empresas líderes e não líderes em estratégias de sustentabilidade. É possível aferir que as empresas líderes em sustentabilidade têm valores médios (medianos) de *DIM* de 17,13 (17,03) com uma dispersão em seu torno de 1,76, enquanto para as empresas convencionais, a mesma variável apresenta um valor de *Ln* total de ativos médio (mediano) de 14,95 (14,86), indo assim de encontro à literatura consultada (Artiach *et al.*, 2010; Lourenço e Branco, 2013). As empresas líderes em sustentabilidade também se destacam através da variável dicotómica *IBN*, apresentando um valor médio próximo de 1, contrariamente ao valor médio próximo de 0 das empresas convencionais, acontecendo o mesmo com as medianas desta variável. No que diz respeito à variável *CONCENTR*, as empresas presentes no *DJSI Europe*, em média, têm uma concentração de capital detido de 19,52 por cento com uma dispersão em seu torno de 27,59 por cento, enquanto as empresas convencionais, em média, apresentam uma concentração de capital de 30,73 por cento com uma dispersão em torno da média de 31,74 por cento, estando de acordo com os estudos anteriores (Lourenço e Branco, 2013).

Tabela 3 - Medidas de tendência central e não central das empresas líderes e não líderes em sustentabilidade

	<i>DIM</i>	<i>ROE</i>	<i>LIQFIN</i>	<i>ALAVFIN</i>	<i>CONCENTR</i>	<i>I&D</i>	<i>IBN</i>	<i>VEXTERN</i>
Empresas <i>DJSI Europe</i> (n = 112)								
Média	17,13	2,57%	14,31%	65,54%	19,52%	416.501,19 €	0,80	27,97%
Mediana	17,03	10,55%	11,28%	66,68%	3,97%	0,00 €	1,00	0,00%
Desvio Padrão	1,76	74,95%	14,70%	21,29%	27,59%	1.063.325,86 €	0,41	35,53%
Empresas Convencionais (n = 340)								
Média	14,95	7,94%	20,88%	62,37%	30,73%	72.409,32 €	0,17	24,97%
Mediana	14,86	9,38%	8,98%	62,29%	17,09%	0,00 €	0,00	0,00%
Desvio Padrão	1,71	28,36%	625,54%	22,40%	31,74%	381.815,73 €	0,38	35,12%

Relativamente ao *ROE*, em média, as empresas líderes em sustentabilidade têm um retorno de capitais próprios de 2,57 por cento e as empresas convencionais de 7,94 por cento, em que a

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

dispersão à volta da média para o primeiro conjunto de empresas é de 74,95 por cento e para as empresas não englobadas pelo *DJSI Europe* é de 28,36 por cento. Adicionalmente, as empresas convencionais apresentam, em média, uma liquidez financeira de 20,88 por cento com uma dispersão em seu torno de 625,54 por cento, podendo existir no caso desta variável, valores pouco homogéneos neste conjunto de empresas. Por outro lado, as empresas líderes em sustentabilidade apresentam uma *ALAVFIN* média de 65,54 por cento, com uma dispersão em seu torno de 21,29 por cento.

Relativamente à *I&D*, o investimento médio das empresas do *DJSI Europe* nesta área é de 416.501,19 euros com uma dispersão em seu torno de 1.063.325,86 euros, em contraste com o investimento médio das empresas convencionais de 72.409,32 euros, sendo assim semelhante aos estudos anteriores (Artiach *et al.*, 2010; Lourenço e Branco, 2013). Por outro lado, a percentagem das vendas externas médias das empresas líderes em sustentabilidade é de 27,97 por cento com um desvio padrão de 35,33 por cento.

Na Tabela 4, as medidas de estatística descritiva para o total das empresas da amostra e para as empresas de cada país em estudo, permitindo assim uma análise por país.

Ao analisar a totalidade das empresas é constatado que a dimensão apresenta um valor médio (mediano) de 15,49 (15,29) com uma dispersão de 1,96, sendo visível que este determinante apresenta medidas descritivas semelhantes em todos os países. Situação idêntica é a das variáveis *ALAVFIN* e *VEXTERN*, que apresentam valores médios de 63,16 por cento com dispersão de 22,15 por cento e 27,72 por cento com desvio padrão de 35,21 por cento, respetivamente, sendo que por país estes valores não apresentam diferenças significativas. O investimento médio em *I&D*, para todas as empresas da amostra, é de 157.671,02 euros e uma dispersão que ronda os 640.293,14 euros. A nível local, a Alemanha revela uma mediana de 3.353 euros, em contraste com o Reino Unido e França que apresentam valor nulo para esta medida de tendência central.

No total da amostra, o retorno de capital próprio médio é de 6,61 por cento, com uma dispersão em torno desta média de 44,64 por cento. A nível local, o Reino Unido tem um *ROE* médio de 7,49 por cento, em contraste com França que apresenta um *ROE* médio de 4,91 por cento, apesar de a sua dispersão ser de 66,92 por cento e 20,51 por cento respetivamente. Quanto à liquidez financeira, em toda a amostra, o valor médio é de 19,25 por cento com uma dispersão de 542,39 por cento, podendo existir uma variedade de valores entre

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

as empresas englobadas pela amostra. Nesse sentido, a Alemanha apresenta uma *LIQFIN* média de 74,46 por cento, contrastando com a França que tem um valor médio negativo de 27,94 por cento, em que a dispersão destes valores é de 799,22 por cento e 556,64 por cento respetivamente, justificando também o desvio-padrão desta variável para a totalidade da amostra.

Tabela 4 - Medidas de tendência central e não central para o total da amostra e por país

	<i>DIM</i>	<i>ROE</i>	<i>LIQFIN</i>	<i>ALAVFIN</i>	<i>CONCENTR</i>	<i>I&D</i>	<i>IBN</i>	<i>VEXTERN</i>
Total da amostra (<i>n</i> = 452)								
Média	15,49	6,61%	19,25%	63,16%	27,95%	157.671,02 €	0,33	25,72%
Mediana	15,29	9,73%	9,64%	63,94%	11,29%	0,00 €	0,00	0,00%
Desvio Padrão	1,96	44,64%	542,39%	22,15%	31,11%	640.293,14 €	0,47	35,21%
Empresas do Reino Unido (<i>n</i> = 170)								
Média	15,48	7,49%	14,40%	63,23%	10,22%	77.762,30 €	0,49	24,82%
Mediana	15,29	11,14%	11,85%	63,19%	2,09%	0,00 €	0,00	0,00%
Desvio Padrão	1,92	66,92%	26,08%	24,62%	17,08%	364.791,20 €	0,50	36,42%
Empresas de França (<i>n</i> = 144)								
Média	15,62	4,91%	-27,94%	61,76%	40,15%	116.162,07 €	0,24	25,22%
Mediana	15,50	8,02%	8,23%	61,26%	41,03%	0,00 €	0,00	0,00%
Desvio Padrão	1,99	20,51%	556,64%	20,73%	32,53%	345.728,62 €	0,43	34,81%
Empresas da Alemanha (<i>n</i> = 138)								
Média	15,37	7,31%	74,46%	64,54%	37,07%	299.422,99 €	0,21	27,33%
Mediana	15,09	9,19%	8,24%	64,65%	34,68%	3.353,00 €	0,00	0,00%
Desvio Padrão	1,99	24,33%	799,22%	20,35%	33,04%	1.015.250,50 €	0,41	34,29%

Quanto à variável dicotómica *IBN*, apresenta um valor médio de 0,33 com dispersão de 0,47 e este comportamento não difere a nível local, sendo apenas de salientar o Reino Unido que apresenta um valor médio de empresas cotadas no índice bolsista nacional de 0,49 com uma dispersão em seu torno de 0,50, possivelmente por ser o país com mais empresas cotadas a nível nacional. A concentração de capital detido de toda a amostra, em termos médios, é de 27,95 por cento com uma dispersão em seu torno de 31,11 por cento. A nível local, o valor médio de concentração de capital detido em França é de 40,15 por cento e respetivo desvio padrão é de 32,53 por cento, em contraste com o Reino Unido que apresenta um capital mais disperso, com um valor médio de 10,22 por cento com uma dispersão de 17,08 por cento.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Em síntese, é possível aferir que os valores médios e medianos de *ROE* e *IBN* no Reino Unido estão acima dos valores médios e medianos da totalidade da amostra e o contrário acontece relativamente a *CONCENTR*, *I&D* e *VEXTERN*, mantendo-se a dispersão elevada em relação à média nesta última variável. Por outro lado, em França destacam-se as médias e medianas de *CONCENTR* e de forma mais moderada de *DIM*, tendo valores inferiores a nível de *ROE*, *LIQFIN* e *ALAVFIN*. Por sua vez, a Alemanha investe em média (e em valores medianos) em *I&D* muito mais do que os outros países, apresentando ainda uma elevada *LIQFIN*. Destaca-se também ligeiramente em *ALAVFIN* e *VEXTERN*, tendo os valores mais baixos em *DIM* e *IBN*. Contudo, o valor central (mediana) da *LIQFIN* é bastante mais reduzido do que no Reino Unido, justificando a maior dispersão nesta variável relativamente ao valor médio na Alemanha e em França.

De seguida, tal como está representado na Tabela 5, é aplicado teste *t* paramétrico para a igualdade das médias e o teste não paramétrico de *Mann-Whitney* sempre que as condições de aplicação do teste *t* não são cumpridas². Estes testes permitiram apurar que existem diferenças significativas das medidas de tendência central nas variáveis *DIM*, *CONCENTR*, *I&D* e *IBN*, para um nível de significância de 1 por cento e *LIQFIN* para um nível de 5 por cento.

Tabela 5 - Testes de igualdade – empresas líderes e não líderes em sustentabilidade

	<i>t</i>	Sig.	U	Sig.
<i>DIM</i>	-11,621	0,000	6629,000	0,000
<i>ROE</i>	1,105	0,270	18264,000	0,517
<i>LIQFIN</i>	0,111	0,912	16290,500	0,022
<i>ALAVFIN</i>	-1,314	0,190	17276,000	0,141
<i>CONCENTR</i>	3,588	0,000	15483,500	0,003
<i>I&D</i>	-3,354	0,001	15263,500	0,000
<i>IBN</i>	-14,914	0,000	7158,000	0,000
<i>VEXTERN</i>	-0,782	0,435	18079,500	0,376

² As amostras são independentes, uma vez que as empresas que constam no *DJSI Europe* não são as mesmas que não estão presentes neste mesmo índice.

Invocação do Teorema do Limite Central: amostras de grande dimensão ($n > 30$) aproximam-se da distribuição normal, considerando o pressuposto da normalidade das amostras verificado.

Não se verificou a homogeneidade das variâncias pelo teste *Levene* para as variáveis *CONCENTR* e *I&D* (*p-value* $\leq 0,01$), pelo que foi aplicado o teste de *Mann-Whitney*.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

4.2. Correlações entre variáveis

As correlações entre as variáveis contínuas através do coeficiente de correlação de *Pearson* são apresentadas na Tabela 6.

Tabela 6 - Matriz de correlações

	<i>DIM</i>	<i>ROE</i>	<i>LIQFIN</i>	<i>ALAVFIN</i>	<i>CONCENTR</i>	<i>I&D</i>	<i>VEXTERN</i>
<i>DIM</i>	1,00	-	-	-	-	-	-
<i>ROE</i>	0,01	1,00	-	-	-	-	-
<i>LIQFIN</i>	0,07	-0,02	1,00	-	-	-	-
<i>ALAVFIN</i>	0,383***	-0,04	-0,05	1,00	-	-	-
<i>CONCENTR</i>	-0,07	-0,04	0,091**	-0,01	1,00	-	-
<i>I&D</i>	0,261***	-0,01	0,00	0,02	-0,04	1,00	-
<i>VEXTERN</i>	0,125***	0,02	-0,05	-0,06	-0,100**	0,133***	1,00

*** Nível de significância de 0,01; ** nível de significância de 0,05; * nível de significância de 0,10.

É visível que a *DIM* está positivamente correlacionada com a *ALAVFIN* (*DIM* / *ALAVFIN*: 0,383), tal como foi verificado por Artiach *et al.* (2010) e Lourenço e Branco (2013), sendo uma correlação de fraca intensidade. A variável *DIM* também se revelou positivamente correlacionada com a *I&D* e as *VEXTERN*, embora a intensidade destes coeficientes seja fraca e muito fraca respetivamente (*DIM* / *I&D*: 0,261; e *DIM* / *VEXTERN*: 0,125). Por outro lado, as *VEXTERN* estão positivamente correlacionadas com a *I&D* com um coeficiente de 0,133 e negativamente correlacionadas com a *CONCENTR* (*VEXTERN* / *CONCENTR*: -0,100), sendo ambas relações muito fracas. Além disso, a *CONCENTR* está positivamente correlacionada com a *LIQFIN*, com um coeficiente de 0,091, sendo também esta uma relação muito fraca.

Em síntese, as correlações são de fraca intensidade, sendo que as variáveis mais correlacionadas entre si são a dimensão com as variáveis alavancagem financeira e gastos em *I&D*.

4.3. Resultados da regressão

As hipóteses são testadas por uma análise multivariada feita com base na equação do modelo (1) através de modelos de regressão logística binária, abrangendo a amostra de empresas líderes e não líderes em estratégias de sustentabilidade empresarial. Posto isto, é possível averiguar as relações entre as variáveis independentes e qual o efeito que estas podem ter sobre a aplicação de medidas sustentáveis a nível corporativo, sendo utilizados também efeitos fixos dos três países em análise.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Inicialmente, é necessário verificar as condições de aplicação do modelo de regressão logística: multicolinearidade, significância e qualidade.

A multicolinearidade foi diagnosticada através da *Variance Inflation Factor* (VIF) e da Tolerância, sendo que o primeiro não deve apresentar valor superior a 5 e o segundo deve ser superior a 0,2. Neste caso, não existem problemas de multicolinearidade, pois todas as variáveis apresentam VIF inferior a 1,860 e Tolerância superior a 0,538, verificando-se assim este pressuposto.

Quanto à significância do modelo, aplica-se o rácio de verosimilhança que tem distribuição Qui-Quadrado com 8 graus de liberdade. Uma vez que $G^2 = 183,614$ e $p\text{-value} \leq \alpha$, é possível afirmar que as variáveis têm um efeito preditivo significativo.

Relativamente à avaliação da qualidade do modelo, o teste de *Nagelkerke R Square* apresenta um valor de 0,496, indicando que o modelo tem uma qualidade preditiva de moderada a fraca. No entanto, a análise da percentagem dos casos bem classificados não é concordante com o teste de *Nagelkerke R Square*, uma vez que 91,20 por cento das empresas não presentes nos *DJSI Europe* e 69,60 por cento das empresas presentes no *DJSI* em estudo encontram-se classificadas corretamente, levando a uma percentagem de casos bem classificados de 85,80 por cento. Portanto, está assegurada a boa qualidade do modelo de regressão logística.

Esta etapa do estudo foi feita em três fases, em que na primeira são utilizadas apenas as variáveis independentes que caracterizam as empresas, abrangendo os três países em análise; numa segunda fase é feita uma análise destas mesmas variáveis juntamente com as variáveis dicotómicas de controlo de cada país em separado; e por último, também por cada país individualmente, são estudadas as variáveis independentes, com a variável dicotómica de controlo do país e as variáveis que resultam da interação entre as variáveis dicotómicas de controlo de cada país e as variáveis independentes.

Inicialmente, é aplicado o modelo de regressão logística binária englobando o conjunto das empresas da Alemanha, França e Reino Unido e são avaliados os parâmetros daí resultantes, onde a variável dependente (*LIDSUST*) assume o valor 1 se as empresas pertencem ao *DJSI Europe* e 0 caso contrário. Tendo como base a equação geral do modelo (1), o objetivo é verificar quais as características das empresas que têm repercussão a nível de investimento em sustentabilidade. De acordo com a Tabela 7, verifica-se para um $p\text{-value} < 0,1$ que os coeficientes de três variáveis são estatisticamente significativas, apresentando ainda o tipo de

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

relação que era expectável, isto é, a *DIM* (H_1) e o *IBN* (H_7) estão positivamente relacionados e a *ALAVFIN* (H_4) está negativamente relacionada com a liderança em sustentabilidade.

Tabela 7 - Resultados regressão logística

	Sinal esperado	Coefficientes
<i>DIM</i>	+	0,583***
<i>ROE</i>	+	-0,696
<i>LIQFIN</i>	+	-0,017
<i>ALAVFIN</i>	-	-1,950***
<i>CONCENTR</i>	-	-0,008
<i>I&D</i>	+	0,000
<i>IBN</i>	+	1,907***
<i>VEXTERN</i>	-	-0,005

*** Nível de significância de 0,01; ** nível de significância de 0,05; * nível de significância de 0,10.

A relação significativa e positiva entre a dimensão das empresas e a liderança em sustentabilidade está de acordo com a literatura consultada (Artiach *et al.*, 2010; Chih *et al.*, 2010; Li e Zhang, 2010; Lourenço e Branco, 2013; Ziegler e Schröder, 2010), independentemente de terem sido utilizadas amostras diferentes da amostra em estudo. Por outro lado, Haniffa e Cooke (2005) e Lourenço e Branco (2013) também revelam que existe uma relação positiva entre as empresas estarem cotadas internacionalmente e investirem em medidas de sustentabilidade. Existe assim alguma semelhança de resultados, apesar de neste estudo serem utilizados os índices bolsistas nacionais, ou seja do país de origem das empresas em estudo, e não os índices bolsistas internacionais utilizados pelos estudos acima referidos, além de serem abordadas as realidades de países em desenvolvimento e não de países desenvolvidos, como é o caso do presente estudo. No que diz respeito à alavancagem financeira, o estudo de Li e Zhang (2010) obteve um resultado similar ao desta fase do estudo, ou seja concluíram que existe uma relação negativa entre a alavancagem financeira e o nível de responsabilidade social empresarial nas empresas chinesas com capital detido pelo Estado. Igualmente Gainet (2010), com uma amostra mais abrangente, concluiu também que um menor nível de endividamento tem um efeito significativo na responsabilidade social empresarial.

Numa segunda fase, tal como é visível na Tabela 8 e em conformidade com os resultados da Tabela 4, os resultados da regressão são semelhantes nos três países e de acordo com o esperado, em que a dimensão (*DIM*) e as pressões dos *stakeholders* (*IBN*) estão positivamente

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

relacionadas com o investimento em responsabilidade social e a alavancagem financeira (*ALAVFIN*) tem um efeito negativo, indicando ainda que a variável de controlo *UK* é ligeiramente significativa e tem um impacto positivo na variável dependente, estando assim de acordo com Ziegler e Schröder (2010) que descobriram que as empresas do Reino Unido têm maior probabilidade de estarem presentes nos índices de sustentabilidade do *Dow Jones*, devido à sua elevada avaliação interna no processo de seleção. Este resultado permite apurar que o Reino Unido tem um comportamento diferente quando comparado com a França e a Alemanha, tal como é sugerido pela hipótese 9 do presente estudo.

Tabela 8 - Resultados regressão logística por país

	Sinal esperado	<i>UK</i>	<i>FR</i>	<i>DE</i>
<i>DIM</i>	+	0,642***	0,631***	0,583***
<i>ROE</i>	+	-0,798	-0,764	-0,698
<i>LIQFIN</i>	+	-0,021	-0,023	-0,017
<i>ALAVFIN</i>	-	-2,120***	-2,157***	-1,943***
<i>CONCENTR</i>	-	-0,005	-0,006	-0,008
<i>I&D</i>	+	0,000	0,000	0,000
<i>IBN</i>	+	1,714***	1,818***	1,899***
<i>VEXTERN</i>	-	-0,005	-0,005	-0,005
<i>UK</i>		0,566*		
<i>FR</i>			-0,501	
<i>DE</i>				-0,056

*** Nível de significância de 0,01; ** nível de significância de 0,05; * nível de significância de 0,10.

Numa última fase dos testes de regressão logística binária, são criadas e acrescentadas as variáveis de controlo que apresentam exclusivamente os determinantes de liderança em sustentabilidade das empresas para cada país em análise. Tendo em conta as conclusões da fase anterior, a França e a Alemanha foram analisadas em conjunto na presente fase dos testes de regressão.

Como é verificável pelo conjunto de parâmetros presentes na Tabela 9, o *ROE* está negativamente relacionado com a liderança em sustentabilidade pois os coeficientes desta variável são negativos, no entanto revela ter um efeito significativo apenas em França e na Alemanha, uma vez que a interação deste coeficiente com *FR+DE* é também negativa e torna-se estatisticamente significativa. Posto isto, na realidade das empresas francesas e alemãs, estes resultados vão de encontro às conclusões de Bansal (2005) e são contrários a

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

outros estudos (Artiach *et al.*, 2010; Lourenço e Branco, 2013). Apesar dos estudos de Artiach *et al.* (2010) e Lourenço e Branco (2013), tal como no estudo de Bansal (2005) e na presente análise, utilizarem o ROE como medida da variável rentabilidade, as amostras utilizadas não são comparáveis. Isto porque Artiach *et al.* (2010), Lourenço e Branco (2013) e Bansal (2005) focaram as suas análises em empresas americanas, brasileiras e empresas canadianas de setores de atividade específicos, respetivamente, em contraste com o conjunto de empresas que estão a ser examinadas, originárias de três países europeus diferentes. Porém, Bansal (2005) aferiu na realidade das empresas canadianas que a rentabilidade financeira tem um efeito negativo no desenvolvimento em sustentabilidade empresarial, reconhecendo que este resultado pode ter implícito os elevados custos com o investimento nestas boas práticas.

Adicionalmente, a *CONCENTR* tem um impacto fraco nos três países, pois o coeficiente desta variável é positivo e não significativo no *UK*, negativo e significativo em *FR+DE* e esta situação inverte-se aquando a interação desta variável com o *UK* e *FR+DE*, apresentando em ambos os casos um nível de significância elevado. Depreende-se assim que tem maior efeito no Reino Unido, pois o coeficiente da variável torna-se significativo após a interação com este país.

Tendo isto em conta, para a realidade das empresas francesas e alemãs é perceptível que a detenção concentrada de capital leva as empresas a adotarem estratégias em sustentabilidade, contrariando a literatura consultada (Lee, 2009; Li e Zhang, 2010; Lourenço e Branco, 2013). Ainda assim, para a realidade do Reino Unido, a relação negativa entre a concentração de capital e liderança em práticas sustentáveis estão de acordo com o concluído por Lee (2009), Li e Zhang (2010) e Lourenço e Branco (2013), que defendem que quanto mais dispersa a detenção de capital, maior será o investimento em boas práticas devido às pressões externas.

Nesta fase do estudo a *DIM* e a *ALAVFIN* não se revelam significativas em nenhum dos países.

Em síntese, nesta última fase da análise, foi possível diferenciar os três países em estudo entre si, tendo sido verificadas algumas hipóteses formuladas no subcapítulo 2.2..

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Tabela 9 - Resultados regressão logística, relação país e características das empresas

	Sinal esperado	UK	FR+DE
<i>DIM</i>	+	0,64 ^{***}	0,85 ^{***}
<i>ROE</i>	+	-2,55 ^{**}	-0,28
<i>LIQFIN</i>	+	-0,03	-0,69
<i>ALAVFIN</i>	-	-2,68 ^{**}	-2,75 ^{**}
<i>CONCENTR</i>	-	0,01	-0,06 ^{***}
<i>I&D</i>	+	0,00	0,00
<i>IBN</i>	+	2,49 ^{***}	1,00 ^{**}
<i>VEXTERN</i>	-	0,00	-0,01 [*]
<i>UK</i>		-0,62	-
<i>FR+DE</i>		-	0,62
<i>UK x DIM</i>	+	0,21	-
<i>UK x ROE</i>	+	2,27 ^{**}	-
<i>UK x LIQFIN</i>	+	-0,67	-
<i>UK x ALAVFIN</i>	-	-0,08	-
<i>UK x CONCENTR</i>	-	-0,06 ^{***}	-
<i>UK x I&D</i>	+	0,00	-
<i>UK x IBN</i>	+	-1,49 ^{**}	-
<i>UK x VEXTERN</i>	-	-0,01	-
<i>(FR+DE) x DIM</i>	+	-	-0,21
<i>(FR+DE) x ROE</i>	+	-	-2,26 ^{**}
<i>(FR+DE) x LIQFIN</i>	+	-	0,66
<i>(FR+DE) x ALAVFIN</i>	-	-	0,08
<i>(FR+DE) x CONCENTR</i>	-	-	0,06 ^{***}
<i>(FR+DE) x I&D</i>	+	-	0,00
<i>(FR+DE) x IBN</i>	+	-	1,49 ^{**}
<i>(FR+DE) x VEXTERN</i>	-	-	0,01

*** Nível de significância de 0,01; ** nível de significância de 0,05; * nível de significância de 0,10.

Primeiramente, foi aferida a veracidade da hipótese 9, uma vez que as empresas do Reino Unido apresentam visivelmente mais empresas líderes em sustentabilidade do que as empresas da Alemanha e França, sendo o contributo de maior destaque deste estudo para a literatura.

De seguida, é ainda possível verificar a hipótese 7 e constatar que os resultados contrariam a hipótese 2, no caso das organizações da Alemanha e França, tendo sido concluído que as

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

empresas destes países que apresentam uma menor rentabilidade de capitais próprios e são preferencialmente cotadas no índice bolsista nacional revelam uma maior probabilidade de serem líderes em sustentabilidade. Esta conclusão não está de acordo com a literatura consultada (Artiach *et al.*, 2010; Lourenço e Branco, 2013; Ullmann, 1985), no entanto Bansal (2005) sugere que existe alguma probabilidade das empresas com uma rentabilidade mais reduzida ou menos eficientes, estarem envolvidas em práticas sustentáveis, possivelmente para se legitimarem junto dos *stakeholders*. Por outro lado, indo de encontro aos estudos consultados (Bansal, 2005; Brower e Mahajan, 2013; Horbach *et al.*, 2012; Porter e Kramer, 2006; Reverte, 2009), as empresas cotadas estão expostas a maiores pressões por parte dos investidores e dos demais *stakeholders* e são sujeitas a maiores ações por parte de todos estes intervenientes. Por isso, de modo a irem de encontro a todos os interesses e evitarem sanções governamentais rigorosas, existe a tendência a apresentarem comportamentos exemplares a nível de estratégias em sustentabilidade e responsabilidade social.

No caso do Reino Unido, foi possível verificar a hipótese 5, uma vez que as empresas deste país que revelam ter uma concentração de capital detido mais reduzida, mais facilmente se destacam em boas práticas empresariais, estando uma vez mais de acordo com a literatura (Lourenço e Branco, 2013). Isto porque, quando a detenção de capital é dispersa, também o poder de decisão é mais disperso, existindo diversos interesses e variadas perspetivas de gestão a que as empresas se esforçam por abranger nas suas práticas, sendo assim mais provável que implementem planos de sustentabilidade com o maior grau de transparência e independência.

Por último, ao longo desta análise, as variáveis liquidez financeira (H₃), investimento em I&D (H₆) e o grau de internacionalização (H₈) não se mostraram estatisticamente significativos neste estudo.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

5. Conclusão

O presente estudo analisou quais os fatores determinantes para a adoção de estratégias de liderança em sustentabilidade nas empresas alemãs, francesas e inglesas. Foi possível comparar as empresas presentes no índice de sustentabilidade com as que não constam neste índice e diferenciar os três países examinados entre si. Com vista a atingir o objetivo, foi utilizada uma amostra de 452 empresas presentes e não presentes no *Dow Jones Sustainability Europe Index* em 2013.

Esta análise permitiu concluir que, na generalidade das empresas estudadas, as empresas de maior dimensão, cotadas no índice bolsista nacional e com uma alavancagem financeira reduzida têm maior tendência a adotar estratégias de liderança em sustentabilidade empresarial. Outra descoberta importante é que existem mais empresas líderes em boas práticas corporativas no Reino Unido comparativamente com a Alemanha e França, enfatizando que as empresas destes países apresentam comportamentos diferentes. Quanto ao efeito dos fatores determinantes a um nível mais local, foi possível aferir que uma menor rentabilidade dos capitais próprios e a integração no índice bolsista nacional revelaram ter um impacto relevante em práticas sustentáveis na Alemanha e França. Por outro lado, no Reino Unido, o determinante que se destacou em termos de investimento em sustentabilidade foi a reduzida concentração de capital detido. É também relevante salientar que a liquidez financeira, o investimento em investigação e desenvolvimento e o grau de internacionalização não se mostraram significativos ao longo da presente investigação.

Este estudo contribui para a literatura, no sentido em que foi feita uma análise das características corporativas que podem levar à implementação de estratégias de sustentabilidade, tendo sido direcionado para as especificidades das empresas da Alemanha, de França e do Reino Unido. Até ao momento, este tipo de investigação foi dirigida para amostras mundiais, alguns países emergentes e para o acesso aos índices de sustentabilidade a nível europeu na sua generalidade. Posto isto, este trabalho permite criar valor e aumentar o conhecimento relativamente às áreas de investigação sobre sustentabilidade e responsabilidade social a um nível mais local. Salienta-se ainda assim, que os resultados desta investigação não devem ser generalizados e aplicados a outras regiões ou realidades.

A grande limitação deste estudo foi a impossibilidade e complexidade de mensuração e avaliação dos fatores determinantes com características qualitativas. Deste modo, o desafio

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

para os estudos futuros é colmatar esta lacuna e examinar as características qualitativas das empresas, investigar outros países e cruzar esta análise com os diversos setores de atividade.

6. Bibliografia

- Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes, K. E. 2004. The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society*, 29: 447–471.
- Andrikopoulos, A., & Krikiani, N. 2013. Environmental disclosure and financial characteristics of the firm: the case of Denmark. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20: 55–64.
- Aragón-Correa, J. A., Hurtado-Torres, N., Sharma, S., & García-Morales, V. J. 2008. Environmental strategy and performance in small firms: a resource-based perspective. *Journal of Environmental Management*, 86: 88–103.
- Artiach, T., Lee, D., Nelson, D., & Walker, J. 2010. The determinants of corporate sustainability performance. *Accounting and Finance*, 50: 31–51.
- Aupperle, K. E., Carroll, A. B., & Hatfield, J. D. 1985. An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of Management Journal*, 28(2): 446–463.
- Bansal, P. 2005. Evolving sustainability: a longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal*, 26: 197–218.
- Becchetti, L., Di Giacomo, S., & Pinnacchio, D. 2008. Corporate social responsibility and corporate performance: evidence from a panel of US listed companies. *Applied Economics*, 40(5): 541–567.
- Bisman, J. 2010. Postpositivism and Accounting Research : A (Personal) Primer on Critical Realism. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 4(4): 3–25.
- Brammer, S., & Pavelin, S. 2004. Voluntary social disclosures by large UK companies. *Business Ethics: A European Review*, 13(2-3): 86–99.
- Brower, J., & Mahajan, V. 2013. Driven to be good: a stakeholder theory perspective on the drivers of corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 117: 313–331.
- Carballo-Penela, A., & Castromán-Diz, J. L. 2014. Environmental policies for sustainable development: an analysis of the drivers of proactive environmental strategies in the service sector. *Business Strategy and the Environment Forthcoming*.
- Celma, D., Martínez-García, E., & Coenders, G. 2014. Corporate social responsibility in human resource management: an analysis of common practices and their determinants in Spain. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21: 82–99.
- Chang, C.-H. 2014. The determinants of green product innovation performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management Forthcoming*.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

- Chih, H.-L., Chih, H.-H., & Chen, T.-Y. 2010. On the determinants of corporate social responsibility: international evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics*, 93: 115–135.
- Chkanikova, O., & Mont, O. 2015. Corporate supply chain responsibility: drivers and barriers for sustainable food retailing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(2): 65–82.
- Chua, W. F. 1986. Radical Developments in Accounting Thought. *The Accounting Review*, 61(4): 601–632.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. 2011. Does it really pay to be green? Determinants and consequences of proactive environmental strategies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30: 122–144.
- Cochran, P. L., & Wood, R. A. 1984. Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Journal*, 27(1): 42–56.
- Doran, J., & Ryan, G. 2014. The importance of the diverse drivers and types of environmental innovation for firm performance. *Business Strategy and the Environment Forthcoming*.
- Duran, J. J., & Bajo, N. 2014. Institutions as determinant factors of corporate responsibility strategies of multinational firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(6): 301–317.
- Gainet, C. 2010. Exploring the impact of legal systems and financial structure on corporate responsibility. *Journal of Business Ethics*, 95: 195–222.
- Gallego-Álvarez, I. 2012. Indicators for sustainable development: relationship between indicators related to climate change and explanatory factors. *Sustainable Development*, 20: 276–292.
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. 2009. The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: an empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30: 425–445.
- Guoyou, Q., Saixing, Z., Chiming, T., Haitao, Y., & Hailiang, Z. 2013. Stakeholders' influences on corporate green innovation strategy: a case study of manufacturing firms in China. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20: 1–14.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. 2005. The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24: 391–430.
- Heyder, M., & Theuvsen, L. 2012. Determinants and effects of corporate social responsibility in German agribusiness: a PLS model. *Agribusiness: An International Journal*, 28(4): 400–420.
- Horbach, J., Rammer, C., & Rennings, K. 2012. Determinants of eco-innovations by type of environmental impact — The role of regulatory push/pull, technology push and market pull. *Ecological Economics*, 78: 112–122.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

- Hörisch, J., Johnson, M. P., & Schaltegger, S. 2014. Implementation of sustainability management and company size: a knowledge-based view. *Business Strategy and the Environment* Forthcoming.
- Jamali, D., Safieddine, A. M., & Rabbath, M. 2008. Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5): 443–459.
- Lee, K.-H., Cin, B. C., & Lee, E. Y. 2014. Environmental responsibility and firm performance: the application of an environmental, social and governance model. *Business Strategy and the Environment* Forthcoming.
- Lee, M.-D. P. 2009. Does ownership form matter for corporate social responsibility? A longitudinal comparison of environmental performance between public, private, and joint-venture firms. *Business and Society Review*, 114(4): 435–456.
- Li, Q., Luo, W., Wang, Y., & Wu, L. 2013. Firm performance, corporate ownership, and corporate social responsibility disclosure in China. *Business Ethics: A European Review*, 22(2): 159–173.
- Li, W., & Zhang, R. 2010. Corporate social responsibility, ownership structure, and political interference: evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 96: 631–645.
- Li, Y. 2014. Environmental innovation practices and performance: moderating effect of resource commitment. *Journal of Cleaner Production*, 66: 450–458.
- Lin, C.-Y., & Ho, Y.-H. 2011. Determinants of green practice adoption for logistics companies in China. *Journal of Business Ethics*, 98: 67–83.
- Lopes, A. B., & de Alencar, R. C. 2010. Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: the Brazilian case. *The International Journal of Accounting*, 45: 443–464.
- Lourenço, I. C., & Branco, M. C. 2013. Determinants of corporate sustainability performance in emerging markets: the Brazilian case. *Journal of Cleaner Production*, 57: 134–141.
- Lourenço, I. C., Branco, M. C., Curto, J. D., & Eugénio, T. 2012. How Does the Market Value Corporate Sustainability Performance? *Journal of Business Ethics*, 108(4): 417–428.
- Luo, L., Wang, Y., & Qin, L. 2014. Incentives for promoting agricultural clean production technologies in China. *Journal of Cleaner Production*, 74: 54–61.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. 1988. Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4): 854–872.
- McWilliams, A., & Siegel, D. 2000. Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21: 603–609.
- Menguc, B., Auh, S., & Ozanne, L. 2010. The interactive effect of internal and external factors on a proactive environmental strategy and its influence on a firm's performance. *Journal of Business Ethics*, 94: 279–298.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

- Naser, K., & Hassan, Y. 2013. Determinants of corporate social responsibility reporting: evidence from an emerging economy. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 2(3): 56–74.
- Nybakk, E., & Panwar, R. 2015. Understanding instrumental motivations for social responsibility engagement in a micro-firm context. *Business Ethics: A European Review*, 24(1): 18–33.
- Ortas, E., Gallego-Alvarez, I., & Etxeberria, I. A. 2014. Financial factors influencing the quality of corporate social responsibility and environmental management disclosure: a quantile regression approach. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* Forthcoming.
- Padgett, R. C., & Galan, J. I. 2010. The effect of R&D intensity on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 93: 407–418.
- Pava, M. L., & Krausz, J. 1996. The association between corporate social-responsibility and financial performance: The paradox of social cost. *Journal of Business Ethics*, 15: 321–357.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. 2006. The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 1–14.
- Ramanathan, R., Poomkaew, B., & Nath, P. 2014. The impact of organizational pressures on environmental performance of firms. *Business Ethics: A European Review*, 23(2): 169–182.
- Reverte, C. 2009. Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, 88: 351–366.
- Roberts, R. W. 1992. Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory. *Accounting Organizations and Society*, 17(6): 595–612.
- Ryan, B., Scapens, R. W., & Theobald, M. 2002. *Research method & methodology in finance & accounting* (2nd ed.). UK: South Western Cengage.
- Sánchez, J. L. F., Sotorrió, L. L., & Díez, E. B. 2011. The relationship between corporate governance and corporate social behavior: A structural equation model analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18: 91–101.
- Singh, N., Jain, S., & Sharma, P. 2014. Determinants of proactive environmental management practices in Indian firms: an empirical study. *Journal of Cleaner Production*, 66: 469–478.
- Trierweiller, A. C., Peixe, B. C. S., Tezza, R., Bornia, A. C., & Campos, L. M. S. 2013. Measuring environmental management disclosure in industries in Brazil with item response theory. *Journal of Cleaner Production*, 47: 298–305.
- Ullmann, A. A. 1985. Data in search of a theory: a critical examination of the relationships among social performance, social disclosure and economic performance of U.S. firms. *Academy of Management Review*, 10(3): 540–557.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Waddock, S. A., & Graves, S. B. 1997. The corporate social performance - financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4): 303–319.

Wagner, M. 2013. “Green” human resource benefits: do they matter as determinants of environmental management system implementation? *Journal of Business Ethics*, 114: 443–456.

Zhang, B., Wang, Z., Yin, J., & Su, L. 2012. CO2 emission reduction within Chinese iron & steel industry: practices, determinants and performance. *Journal of Cleaner Production*, 33: 167–178.

Ziegler, A., & Schröder, M. 2010. What determines the inclusion in a sustainability stock index? A panel data analysis for European firms. *Ecological Economics*, 69: 848–856.

Zu, L., & Song, L. 2009. Determinants of managerial values on corporate social responsibility: evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 88: 105–117.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

7. Anexo

Anexo 1 - Teste a problemas de multicolinearidade

Coefficientes^a

Modelo	Estatísticas de colinearidade	
	Tolerância	VIF
1 DIM	,538	1,860
ROE	,996	1,004
LIQFIN	,973	1,028
ALAVFIN	,798	1,253
CONCENTR	,926	1,080
I&D	,901	1,110
IBN	,618	1,617
VEXTERN	,951	1,052

a. Variável Dependente: LIDSUST

Anexo 2 - Teste à significância do Modelo de Regressão Logística

Testes de coeficientes de modelo Omnibus

		Qui-quadrado	df	Sig.
	Etapa	183,614	8	,000
Etapa 1	Bloco	183,614	8	,000
	Modelo	183,614	8	,000

Anexo 3 - Teste à qualidade do Modelo de Regressão Logística

Resumo do modelo

Etapa	Verossimilhança de log -2	R quadrado Cox & Snell	R quadrado Nagelkerke
1	322,528 ^a	,334	,496

a. Estimação finalizada no número de iteração 6 porque as estimativas de parâmetro mudaram foram alteradas para menos de ,001.

Os determinantes da adoção de uma estratégia de liderança em termos de sustentabilidade na Europa

Tabela de Classificação^a

Observado		Previsto		
		LIDSUST		Percentagem correta
		Não presente DJSI <i>Europe</i>	Presente DJSI <i>Europe</i>	
Etapa 1	Não presente DJSI <i>Europe</i>	310	30	91,2
	Presente DJSI <i>Europe</i>	34	78	69,6
	Percentagem global			85,8

a. O valor de recorte é ,500