



08, 09, 10 e 11 de novembro de 2022
ISSN 2177-3866

OS EFEITOS DA SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL E DA ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E CONTROLE SOBRE A EXPORTAÇÃO E A IMPORTAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

DUTERVAL JESUKA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

MIGUEL HERNANDES JUNIOR

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

LUCIANA CARVALHO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

Agradecimento à órgão de fomento:

Agradecemos a Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Minas Gerais (FAPEMIG), a Organização dos Estados Americanos (OEA) e Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) pelo apoio para a realização deste estudo.

OS EFEITOS DA SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL E DA ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E CONTROLE SOBRE A EXPORTAÇÃO E A IMPORTAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

1. Introdução

Em virtude dos avanços da degradação ambiental em detrimento do desenvolvimento econômico que já repercutem em mudanças bruscas no clima e nos recursos naturais como a escassez de água, a ONU (Organização das Nações Unidas) elaborou no ano de 2015 os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS) com a intenção de conseguir demonstrar e prover o desenvolvimento, mas sem afetar ou colocar em risco o meio ambiente (Gomes & Ferreira, 2018). A preocupação com o desenvolvimento de organizações e negócios sustentáveis se tornou tão relevante para a sociedade que governos de países mais desenvolvidos criaram legislações mais duras quanto a preservação do meio ambiente e a forma de interação com ele, obrigando não somente as organizações a possuírem certificações de sustentabilidade, mas também toda a sua cadeia (Zhu et al., 2005).

No Brasil a B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) consciente destas mudanças e demandas no mercado aprimorou em 2021 o índice ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) o qual realiza a classificação de acordo com as diretrizes ESG (Ambiental, Social e Governança) das organizações com maiores liquidez em operação na B3, o que permite aos investidores ávidos por ativos sustentáveis tenham aos melhores ativos e encoraje as demais organizações a evoluírem constantemente seus níveis sustentáveis (Brasil, Bolsa e Balcão [B3], 2021). No entanto, os altos custos para as organizações se tornarem sustentáveis levanta o questionamento de como conseguir melhores resultados mesmo tendo realizado elevados investimentos.

Uma das possíveis estratégias que podem ser realizadas para se obter melhores retornos e resultados com a adesão às práticas de sustentabilidade se verifica por meio do aumento da internacionalização das organizações (Lartey et al., 2021). Pois em virtude da adesão a sustentabilidade estas organizações conseguem se diferenciar no mercado externo por possuir produtos sustentáveis (Boehe & Cruz, 2010), além do surgimento de novos mercados para exportar os produtos e produzir novos produtos (Sharma, Cheng & Leung, 2020; Ruzzier et al., 2020). Adicionalmente, as organizações ao optarem por se instalarem em regiões costeiras nos países conseguem potencializar os efeitos da internacionalização e dessa maneira aumentarem a rentabilidade das organizações (Lu et al., 2009).

Outro fator que pode impulsionar os níveis de internacionalização das organizações se verifica por meio do maior controle Estatal acionário das organizações, pois o apoio e influência do governo e do meio político impulsionam e influenciam positivamente o desenvolvimento internacional (Panibratov & Michailova, 2019; Sharma, Cheng & Leung, 2020) e no caso de organizações que são sustentáveis a maior transparência, melhor governança e cuidado com o ambiente legitimam e proporcionam maior visibilidade destas organizações estatais no mercado estrangeiro (Lartey et al., 2021).

Nos últimos anos, as empresas brasileiras enfrentaram dificuldades para exportar seus produtos para o mercado externo, devido a suspensão da importação de produtos agropecuários pelos países europeus e a China como retaliação para as queimadas das reservas florestais. A B3 aprimorou em 2021 o Índice de Sustentabilidade Considerando a falta de evidências na literatura sobre como se comporta a exportação e a importação das firmas listadas no ISE diante dessas restrições no mercado externo, este estudo pretende responder à seguinte pergunta de pesquisa: Qual são os efeitos da sustentabilidade empresarial e da estrutura de propriedade e controle sobre a exportação e a importação das empresas brasileiras. Consequentemente, tem-se o objetivo de investigar os efeitos da sustentabilidade empresarial e da estrutura de propriedade e controle sobre a exportação e a importação das empresas brasileiras listadas na B3 no período de 2010 a 2021.

Os resultados empíricos do estudo apontam que: i) há relação positiva entre o índice de sustentabilidade empresarial da B3 e os níveis de exportação das organizações, o que não se refletiu nas importações; ii) as empresas com maior controle estatal, apresentam relação positiva com a exportação, mas não com a importação; iii) estar localizado em regiões costeiras aumenta e facilita os níveis de internacionalização das organizações tanto com relação às exportações quanto as importações.

2. Revisão da Literatura

2.1 Sustentabilidade Empresarial, Exportação e Importação da firma

Países emergentes podem enfrentar dificuldades para conseguirem exportar seus produtos para organizações localizadas em países desenvolvidos, como ausência na qualidade dos produtos, pouca visibilidade da empresa, imagem do país como inferior entre outras (Bartlett, 2000). Além disso, dificuldades também podem ser percebidas nas tentativas de importação de insumos, pois caso o comprador não desenvolva práticas ambientais, seja na produção ou nas atividades das organizações, estas empresas sofrem restrições e impedimentos até na compra de insumos, pois firmas de países desenvolvidos que possuem legislações mais rígidas tendem a adotar padrões sustentáveis para toda a cadeia de suprimentos (Zhu et al., 2005).

Mas como empresas de países em desenvolvimento conseguem exportar seus produtos e importar insumos que tanto necessitam em mercados de países desenvolvidos, que além da extrema competição já existente, enfrentam barreiras na entrada destes mercados? Uma das formas mais utilizadas por países em desenvolvimento para conseguirem acessar esses mercados tanto por meio da exportação quanto pela importação se verifica por meio da adoção de práticas sustentáveis pelas organizações (Lartey et al., 2021). Ao adotarem estas práticas seus produtos acabam se diferenciando por sustentabilidade, e desta maneira conseguem anular a vantagem competitiva de custos que outros produtos possuíam sobre eles (Boehe & Cruz, 2010).

Autores como Bojnec e Tomšič (2021) e Ullah et al. (2021) por meio de suas evidências empíricas demonstraram que as empresas ao se tornarem sustentáveis, conseguem impulsionar seus níveis de internacionalização. Pois ao conseguirem atrelar a internacionalização (exportação e/ou importação) com a inovação sustentável as oportunidades de negócios em novos mercados surgem, permitem que as empresas lancem novos produtos ao entrarem em mercados novos e conseguem extrair benefícios econômicos desta expansão, em virtude de a internacionalização possuir impacto direto na performance das organizações (Sharma, Cheng & Leung, 2020; Ruzzier et al., 2020).

Outros benefícios das organizações internacionalizadas aumentarem seus níveis de sustentabilidade são; i) ganho de legitimidade global, ou seja, ser reconhecida nos mercados internacionais; ii) aumento na produtividade, eficiência e efetividade (redução de gastos com energia e desperdício de insumos por exemplo); iii) aumenta a interação com os *stakeholders*; iv) reduz as incertezas dos mercados e v) aumenta a confiança dos investidores em virtude da maior transparência das informações (Lartey et al., 2021). Desta maneira, considerando o contexto do engajamento dos países em favor dos objetivos de desenvolvimento sustentável – ODS, espera-se que as empresas que aderiram às práticas sustentáveis da B3 – ISE encontram menos restrições para comercializar seus produtos no mercado externo, e conseqüentemente aumentar a intensidade de internacionalização. Tem-se assim as primeiras hipóteses do estudo:

H1a: Há uma relação positiva entre a sustentabilidade empresarial e intensidade ou propensão da exportação das empresas brasileiras;

H1b: Há uma relação positiva entre a sustentabilidade empresarial e intensidade ou propensão da importação das empresas brasileiras;

2.2 Estrutura de Propriedade e Controle e Exportação e Importação da firma

Quando se trata da internacionalização dentro da perspectiva da teoria da agência, os estudos são desenvolvidos sobre suas implicações nas estratégias das empresas (Dixon et al., 2017; Grøgaard, Rygh & Benito, 2019; Hoenen & Kostova, 2015). Considerado como um dos pilares das práticas de governança corporativa, a estrutura de propriedade é estudada na literatura, voltando o foco para as influências do conflito de interesses principal-principal nas decisões das firmas de se internacionalizar (Oesterle, Richta & Fisch, 2013; Sharma, Cheng & Leung, 2020). Do ponto de vista conceitual, destacam-se dois grandes direcionamentos na literatura. Um primeiro aborda a estrutura de propriedade no contexto da concentração acionária, em que o controle da maior parte das ações é concentrado nas mãos de um único ou um pequeno grupo de acionistas, proporcionando-os maior poder de barganha em detrimento dos acionistas minoritários (Oesterle, Richta & Fisch, 2013; Santulli et al., 2019; Tsao & Chen, 2012; Wu, 2019). Por outro lado, tem-se a participação e/ou o controle estatal que vem chamando a atenção para as implicações da presença do Estado na estrutura de propriedade das organizações (Cuervo-Cazurra & Li, 2020; Mariotti & Marzano, 2019; Panibratov & Michailova, 2019; Saeed, Yousaf & Alharbi, 2017).

O conflito de agência surge quando o(s) acionista(s) majoritário(s) utiliza o seu poder de controle para orientar as decisões estratégicas de uma firma sem levar em consideração as suas consequências sobre o direito dos acionistas minoritários (Dixon et al., 2017; Grøgaard, Rygh & Benito, 2019; Lukason e Vissak (2021). Em razão da margem limitada de atuação destes, os códigos de boas práticas de governança corporativa têm incentivando as companhias a adotarem medidas que garantem proteção ao direito dos acionistas minoritários, que muitas vezes sofrem da expropriação ocasionada pelas ações dos acionistas majoritários (Hoenen & Kostova, 2015; Saeed, Yousaf & Alharbi, 2017). Neste contexto, as decisões deliberativas sobre a internacionalização têm sido adotadas sob a influência dos maiores acionistas, o que vem motivando o desenvolvimento de vários estudos que investigam a relação entre a concentração acionária e as estratégias de internacionalização das firmas (Oesterle, Richta & Fisch, 2013; Santulli et al., 2019; Tsao & Chen, 2012; Wu, 2019).

As evidências encontradas na literatura sobre esta relação são controversas. Por exemplo, Santulli et al. (2019) estudaram como diferentes níveis de concentração de propriedade familiar afeta o grau de internacionalização das 455 empresas. Os autores reportaram uma relação em forma de U entre a concentração da propriedade familiar e o grau de internacionalização e a intensidade das exportações. Tsao e Chen (2012) por sua vez também pesquisaram sobre os efeitos da concentração de propriedade no desempenho da internacionalização nas companhias taiwanesas. Eles encontraram que o alinhamento de incentivos moderou de forma positiva a relação entre internacionalização e a concentração acionária. Paralelamente, Wu (2019) estudou os efeitos da concentração de propriedade no desempenho da internacionalização de 217 multinacionais chinesas no período de 2009 a 2016 e concluíram que a concentração de propriedade impactou negativamente o desempenho da internacionalização. Por fim, Oesterle, Richta e Fisch (2013) utilizaram um painel de 102 empresas alemãs, e encontraram uma relação não linear em forma de U cúbicos entre a participação do maior acionista e o grau de internacionalização.

A partir dessas evidências pode-se presumir que não há uma relação clara sobre o efeito da concentração acionária no desempenho/grau de internacionalização das empresas. Entretanto, considerando a estrutura concentradas e familiar das empresas brasileiras, assim como Santulli et al. (2019) espera-se que a concentração apresenta uma relação negativa com a internacionalização medida pela intensidade/propensão de exportação e importação, conforme destacada nas hipóteses seguintes:

H2a: Há uma relação negativa entre a concentração acionária e a intensidade e propensão de exportação das empresas brasileiras;

H2b: Há uma relação negativa entre a concentração acionária e a intensidade e propensão de importação das empresas brasileiras;

Ainda no espectro da teoria da agência, as implicações da participação estatal na estrutura de propriedade são vistas também como uma fonte de conflito entre principal-principal que chama atenção na literatura (Oesterle, Richta & Fisch, 2013; Mariotti & Marzano, 2019). Os estudiosos se preocupam pela forma como a presença governamental influencia as decisões estratégicas das empresas, uma vez que os altos cargos de gestão são controlados pelos governos que se encarregam em proteger e defender os interesses públicos, e geralmente não estão alinhados com os interesses dos acionistas minoritários (Grøgaard, Rygh & Benito, 2019; Saeed, Yousaf & Alharbi, 2017). Estudos realizados em países emergentes apontam que o controle estatal pode ser considerado tanto um fator positivo quanto negativo para as firmas. Há evidências mostrando que as empresas estatais têm apresentado melhor desempenho financeiro e são mais endividadas (Clegg, Voss & Tardios, 2018; Cuervo-Cazurra & Li, 2020).

No que diz respeito a internacionalização das empresas estatais Cuervo-Cazurra e Li (2020) ressaltam que elas se diferem das não estatais em relação ao direcionamento das decisões estratégicas de se internacionalizar que geralmente são motivadas pelos interesses nacionais, conseqüentemente, a influência política muitas vezes atrapalha as estratégias na escolha de países para desenvolver suas atividades. Neste aspecto, as discussões têm sido desenvolvidas à luz das teorias da agência e dos contratos incompletos que formam a base dos estudos que investigam as implicações da propriedade estatal na internacionalização das firmas (Clegg, Voss & Tardios, 2018; Hennart et al., 2017). As evidências empíricas encontradas sobre os impactos da propriedade estatal na intensidade e propensão de internacionalização das companhias são inconclusivas. Alguns estudos apontam que o controle estatal possui uma relação negativa com a internacionalização (Dixon et al., 2017; Mariotti & Marzano, 2019) enquanto isso, outros reportam um efeito positivo (Panibratov & Michailova, 2019; Sharma, Cheng & Leung, 2020).

Mariotti e Marzano (2019) encontraram que a propriedade estatal influencia de forma negativa a internacionalização das empresas estatais em que o governo é o acionista majoritário, entretanto, essa relação mudou para positiva nas firmas com participação estatal minoritária quando a estratégia de expansão externa é direcionada para países que adotam um sistema de mercado liberal. Panibratov e Michailova (2019) descobriram que a propriedade estatal e o apoio político governamental aumentam a intensidade e propensão de internacionalização de companhias estatais russas. Em uma pesquisa realizada com empresas chinesas listadas no período de 2004 a 2010, Dixon et al. (2017) encontraram que a propriedade estatal diminui a intensidade de exportação. Sharma, Cheng e Leung (2020) investigaram as diferenças na influência das conexões políticas no desempenho de 1.945 empresas exportadoras e não exportadoras chinesas. Os autores encontraram uma relação positiva da influência política do governo no desempenho da exportação.

Como pode-se observar, as evidências apontam que não há um consenso sobre os efeitos da propriedade estatal sobre a internacionalização da firma, uma vez que os resultados seguem direção oposta. No contexto brasileiro, a maior estatal é responsável pela exploração de petróleo e gás, considerado como um setor estratégico que tem contribuído bastante com o crescimento das exportações brasileiras, estando sujeita às políticas de governos, as decisões estratégicas são influenciadas pelos interesses nacionais e políticos. Assim, como Mariotti e Marzano (2019) nas hipóteses seguintes (H3a e H3b) espera-se que a propriedade estatal influencia de forma positiva a intensidade e propensão de exportação e importação das empresas brasileiras.

H3a: Há uma relação positiva entre a propriedade estatal e a intensidade e propensão da exportação das empresas brasileiras;

H3b: Há uma relação positiva entre a propriedade estatal e a intensidade e propensão da importação das empresas brasileiras;

2.3 Implicações regionais na Exportação e Importação da firma

Ao analisar os determinantes da internacionalização inicial e a performance das organizações, (Jiang et al., 2020) destaca os principais fatores que influenciam: como as características das organizações (capital humano e experiência internacional), fatores das empresas (relacionamentos, capital social e conhecimento) e fatores geográficos (como localidade), para este último destaca a forte relevância que os fatores ambientais possuem para este processo, pois a posição geográfica afeta diretamente os resultados do negócio ao fornecer os recursos necessários para a execução da estratégia organizacional traçada.

Por exemplo, geralmente as empresas multinacionais se organizam em agrupamentos industriais (*clusters*), nos quais existem a alta presença de organizações estrangeiras, essa maior presença de firmas internacionais ao realizarem transações comerciais entre si permitem o aumento e a troca do conhecimento e das habilidades uma das outras para atuarem em mercados exteriores (Birkinshaw & Hood, 2000). Outra evidência que a localização das organizações pode afetar diretamente nos seus níveis de internacionalização (exportação e importação) e performance é demonstrada pelos autores Lu et al. (2009), que elucidam que empresas que estão situadas geograficamente na região costeira da China possuem maiores vantagens e por consequência maiores níveis de internacionalização, ao serem comparados com as firmas localizadas no centro do país.

Uma das possíveis explicações para este efeito, se verifica em virtude das organizações que estão situadas na região central do país não possuem acesso direto ao transporte marítimo, o qual está localizado na região costeira. Desta maneira para realizarem suas exportações e importações ficam dependentes dos transportes terrestres levarem seus produtos até os portos e de lá prosseguirem em navios para o destino final, operação esta que possui alto custo e baixa eficiência, o que dificulta e impacta no desenvolvimento do processo de internacionalização destas organizações (Wei & Dong, 2019).

Além disso, outros estudos internacionais demonstram que a melhor localização das organizações aumenta positivamente seus níveis de internacionalização, pois ficam próximos a i) serviços e infraestruturas relacionados a exportação (Mariotti & Piscitello, 2001); ii) locais com compartilhamento de informações que auxiliam no desenvolvimento de novos produtos (Gilmore et al., 2006) e iii) acesso a trabalhadores com melhores formações e desenvolvimento (Mittelstaedt et al., 2006). Mas será que este efeito regional na internacionalização pode ser constatado em um país emergente como o Brasil? Na busca por responder a este questionamento com base nos achados de Lu et al. (2009) no qual demonstrou a diferença nos níveis de internacionalização entre empresas localizadas em regiões costeiras e em regiões centrais da China tem-se as seguintes hipóteses aplicando a realidade das empresas brasileiras.

H4a: Estar localizada em regiões costeiras aumenta a intensidade e a propensão de exportação e de importação das empresas brasileiras.

H4b: Estar localizada em regiões não costeiras reduz a intensidade e a propensão de exportação e de importação das empresas brasileiras

3. Metodologia

3.1 Amostra e fontes de dados

Para analisar os efeitos da sustentabilidade empresarial e da concentração acionária e controle sobre a internacionalização das empresas brasileiras, considerou-se uma amostra de 563 empresas não-financeiras listadas na Bolsa Brasil Balcão – B3 no período de 2010 à 2021. As empresas financeiras foram excluídas devido às suas particularidades contábeis diferentes em relação a suas contrapartes, e o ano foi escolhido, por considerar que a partir de 2010 devido a obrigatoriedade da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), as companhias brasileiras passaram a divulgar seus relatórios financeiros padronizados de acordo com o IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

Os dados econômico-financeiros e da concentração acionária foram extraídos na base dados da Economática®. Enquanto isso, os dados de sustentabilidade empresarial e de exportação foram coletados manualmente no site da B3 e os dados de exportação nos formulários de referências disponíveis no site da CVM. Para analisar o comportamento da internacionalização em nível regional, foram coletados manualmente as informações sobre o Estado de origem de cada empresa. Em seguida, a amostra foi dividida em dois subamostras: uma contendo as empresas oriundas de regiões costeiras e outra das regiões não costeiras, esperando identificar diferenças significativas na propensão/intensidade da internacionalização, bem como as implicações das variáveis de sustentabilidade e concentração acionária. Após a aplicação dos filtros, conseguiu-se chegar um painel desbalanceado de 4.744 observações de anos-firma.

3.2 Variáveis do Estudo

Todas as variáveis foram selecionadas baseando em estudos anteriores relevantes que estudaram a relação entre a internacionalização, sustentabilidade e governança corporativa em economias emergentes. As variáveis dependentes foram baseou-se nos estudos de Lu, Xu e Liu (2009), Wang e Salas (2020), Hussain *et al.* (2021), Lukason e Vissak (2021) e Dias *et al.* (2021). Sendo assim, a internacionalização foi medida pela razão entre as receitas de vendas no exterior e as receitas totais (EXPORT), a razão entre fornecedores estrangeiros e fornecedores totais (IMPORT). Variável *dummy* assumindo o valor de 1 se a empresa possui receitas de suas atividades externas e 0, caso contrário (PROPEXP) e variável *dummy* assumindo o valor de 1 se a empresa possui fornecedores estrangeiros e 0, caso contrário (PROPIMP). Alinhado com o objetivo do estudo, considerou-se as seguintes variáveis independentes. A tabela 1 apresenta o resumo das variáveis independentes e de controle utilizadas neste estudo, assim como os seus sinais esperados.

Tabela 1 - Variáveis do estudo

Variável	Símbolo	Métricas	Estudos Bases
Dependentes			
	EXPORT	$\frac{\text{Receitas de Vendas no Exterior}}{\text{Receitas Totais de Vendas}}$	Dias <i>et al.</i> (2021); Lukason e Vissak (2021)
	IMPORT	$\frac{\text{Fornecedores Estrangeiros}}{\text{Fornecedores Totais}}$	Dias <i>et al.</i> (2021). Hussain <i>et al.</i> (2021),
Internacionalização	PROPEXP	Variável <i>dummy</i> assumindo o valor de 1 se a empresa possui receitas de atividades externas e 0, caso contrário	Lu, Xu e Liu (2009); Dias <i>et al.</i> (2021)
	PROPIMP	Variável <i>dummy</i> assumindo o valor de 1 se a empresa possui fornecedores estrangeiros e 0, caso contrário	Lu, Xu e Liu (2009); Dias <i>et al.</i> (2021)
Independentes			
Sustentabilidade Empresarial	SUSTEMP	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 caso a empresa seja integrante da carteira do ISE da B3 e 0 caso contrário.	Lameira <i>et al.</i> (2013); Oliveira <i>et al.</i> (2021)
Estrutura de Propriedade e Controle	CONC	Percentual total de ações ordinárias e preferenciais obtidas pelos três maiores acionistas	Dias <i>et al.</i> (2021); Lukason e Vissak (2021)
	ESTATAL	variável <i>dummy</i> assumindo o valor de 1 se a empresa é controlada pelo Estatal e, 0 caso contrário	Wang e Salas (2020), Lu, Xu e Liu (2009); Xu
	REGCOST	variável <i>dummy</i> assumindo o valor de 1 se a empresa é tem origem em estados costeiras e, 0 caso contrário	Lu, Xu e Liu (2009); Xu, Liu e Shang (2021)
Região	REGNCOST	variável <i>dummy</i> assumindo o valor de 1 se a empresa é tem origem em estados brasileiros não costeiras e, 0 caso contrário	Lu, Xu e Liu (2009); Xu, Liu e Shang (2021)
Contrôle			
Desempenho	ROA	$\frac{\text{Receita Líquida}}{\text{Ativo Total}}$	Dias <i>et al.</i> (2021) ; Xu, Liu e Shang (2021)
Investimento	INV	$\frac{\text{Despesas de Capital}}{\text{Ativo Total}}$	Dias <i>et al.</i> (2021) ;

Alavancagem	ALAV	$\frac{Dívida Total}{Ativo Total}$	Hussain <i>et al.</i> (2021) ; Xu, Liu e Shang (2021)
Dividendos Pagos	DIV	$\frac{Dividendos Pagos}{Valor da Ação}$	Lameira <i>et al.</i> (2013)
Tamanho da Firma	TAM	Logaritmo Natural do Ativo Total	Oliveira <i>et al.</i> (2021); Xu, Liu e Shang (2021)
Idade	IDADE	Idade da firma	Dias <i>et al.</i> (2021) ; Xu
Oportunidade de Crescimento	CRESC	Lucro Atual – Lucro Anterior/ Lucro Anterior	Dias <i>et al.</i> (2021); Lukason e Vissak (2021)

Fonte: Elaborado pelos autores

3.3 Modelo econométrico

Para investigar a relação entre a sustentabilidade, concentração acionária e controle e internacionalização, seguiu-se Dias *et al.* (2021) e Lukason e Vissak (2021) utilizando regressão com dados em painel estimada pelos mínimos quadrados ordinários - MQO. Em um primeiro tempo, executou-se uma regressão linear múltipla no Modelos 1 com a exportação (INTEXP) como variável dependente.

$$EXPORT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SUSTEMP_{i,t} + \beta_2 CONC_{i,t} + \beta_3 ESTATAL_{i,t} + \beta_4 REGCOST_{i,t} + \beta_5 REGNCOST_{i,t} + \beta_6 CONTROLE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Modelo 1})$$

Onde: $SUSTEMP_{i,t}$ é a participação da firma i no índice de sustentabilidade empresarial da B3 no tempo t; $CONC_{i,t}$ é a concentração das ações da firma i pelos três maiores acionistas no tempo t; $ESTATAL_{i,t}$ se a empresa i é controlada pelo estado no tempo t; $REGCOST_{i,t}$ é a localização da firma i em regiões costeiras; $REGNCOST$ é a localização da firma i em regiões não costeiras; $CONTROLE_{i,t}$ representa o conjunto das variáveis de controle da firma i no tempo t conforme destacado na Tabela 1 e $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro estocástico que capta todos os fatores não observáveis específicos da firma i no tempo t. No Modelo 2, considerou-se as mesmas variáveis independentes e de controle para analisar a relação com a importação (IMPORT) como variável dependente.

$$IMPORT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SUSTEMP_{i,t} + \beta_2 CONC_{i,t} + \beta_3 ESTATAL_{i,t} + \beta_4 REGCOST_{i,t} + \beta_5 REGNCOST_{i,t} + \beta_6 CONTROLE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Modelo 2})$$

Considerando que as variáveis dependentes propensão à exportação e importação são dicotômicas, utilizou regressão logística (*Logit*) no Modelo 3 para observar qual probabilidade das variáveis independentes e de controle aumentam ou diminuem a exportação e a importação (x) das empresas brasileiras. Dias *et al.* (2021) também utilizaram o modelo *Logit* para analisar a relação entre a propensão à exportação e a governança das empresas brasileiras.

$$(x_{i,t}) = \frac{e^{\beta_1 SUSTEMP_{i,t} + \beta_2 CONC_{i,t} + \beta_3 ESTATAL_{i,t} + \beta_4 REGCOST_{i,t} + \beta_5 REGNCOST_{i,t} + \beta_6 CONTROLE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}}}{1 + e^{\beta_1 SUSTEMP_{i,t} + \beta_2 CONC_{i,t} + \beta_3 ESTATAL_{i,t} + \beta_4 REGCOST_{i,t} + \beta_5 REGNCOST_{i,t} + \beta_6 CONTROLE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}}} + \varepsilon_{i,t}$$

(Modelo 3)

4. Análise dos Resultados

4.1 Estatísticas descritivas

Na Tabela 2 são apresentadas as estatísticas descritivas para a amostra geral e as duas subamostras, comparando as empresas oriundas dos estados costeiros com as suas contrapartes localizadas em estados não costeiros. Pode-se observar que em média 17.39% das empresas brasileiras são exportadoras, 26.16% de suas receitas totais provém de suas operações fora do país e 5.22% de seus fornecedores são estrangeiros.

Esses resultados mostram que as exportações das empresas tiveram uma queda no período, quando se considera que Dias *et al.* (2021) reportaram uma média de 31.04% entre 2010 e 2017. Essa queda pode ser explicada pelas crises hídricas e as secas registradas no período que comprometeram o setor agropecuário que representa 48% das exportações brasileiras. Em comparação com outros países, pode-se dizer que em média as empresas brasileiras tiveram receitas externas relativamente menor do que os 48.5% reportado por Hussain *et al.* (2021) para o Japão, Hong Kong e Índia e dos 42.6% encontrado por Çela *et al.* (2022) nos países do Centro e Oeste Europeu.

Tabela 2 Estatísticas descritivas das variáveis

Variável	Amostra Geral			Empresas Costeiras		Empresas não costeiras		Teste de Wilcoxon
	Obs.	Média	Dev. Padrão	Média	Dev. Padrão	Média	Dev. Padrão	
PROEXPORT	6,744	0.1739	0.379	0.1725	0.378	0.1855	0.389	1.450
EXPORT	1,162	0.2616	0.250	0.2619	0.2499	0.250	0.273	-0.881
IMPORT	3,459	0.0522	0.098	0.0531	0.1226	0.0439	0.1288	2.359***
PROPIMP	3,459	0.2851	0.4819	0.2903	0.4539	0.2356	0.425	2.093***
SUSTEMP	6,744	0.0525	0.223	0.051	0.220	0.065	0.246	-1.559
CONC	5,103	68.612	24.946	68.598	24.778	68.725	26.313	0.238
ESTATAL	5,278	0.0692	0.254	0.0597	0.237	0.1463	0.3537	-7.720***
ROA	4,715	0.5444	0.443	0.547	0.446	0.525	0.416	0.322
ALAV	4,707	0.274	0.213	0.270	0.214	0.305	0.199	-3.847***
INV	4,413	0.0437	0.046	0.044	0.047	0.041	0.042	0.121
DIV	4,767	0.5579	1.111	0.446	0.746	0.332	0.667	4.618***
TAM	4,731	14.336	2.357	14.289	2.397	14.723	1.950	-2.971***
CREC	3,721	0.0427	0.247	0.0426	0.2598	0.039	0.259	0.342
IDADE	4,907	15.892	9.613	15.932	9.690	15.600	9.026	0.594

Fonte: Resultados da pesquisa

Comparando as duas subamostras, de um lado, 17.26% das firmas que são localizadas nas regiões costeiras exportam, registrando uma média de 26.19% de suas receitas externamente, 29.03% importam, gastando 05.31% de suas despesas com fornecedores estrangeiros. Enquanto isso, 18.55% das companhias oriundas das regiões não costeiras exportam, tiveram uma média de 25% receita externa e suas importações foram em média 4.39%. A porcentagem de exportação das empresas não costeiras mostra mais uma vez o peso do agropecuário na balança das exportações, uma vez que a maior parte da produção no setor é concentrada nos estados não costeiros com Minas Gerais, Mato Grosso e Goiás. Veja bem que elas importam menos do que as firmas localizadas nas regiões costeiras onde há uma concentração de indústrias diversificada.

Em relação às variáveis independentes, observa-se que apenas 5,20% das empresas brasileiras integram o índice de sustentabilidade empresarial da B3, corroborando o estudo de Oliveira *et al.* (2021) que observaram o mesmo aspecto. Este resultado mostra que as companhias brasileiras ainda estão longe na aplicação das práticas de sustentabilidade determinadas pela bolsa de valores – B3. O nível baixo de receitas externas alinhado com a baixa adesão às práticas de sustentabilidade pode ser consideradas um sinal de que o mercado global espera mais engajamento das empresas brasileiras com os objetivos de desenvolvimento sustentável. Além disso, pode ser uma consequência de várias suspensões da importação de produtos agropecuários brasileiros, como retaliação contra as queimas das reservas florestais registradas nos últimos anos. Como pode-se observar, não há diferenças significativas entre as empresas localização nas regiões costeiras e não costeiras (5,1% e 6,5%) em relação à adoção das práticas de sustentabilidade empresarial da B3.

No que diz respeito a estrutura de propriedade e controle, para a amostra geral, 68.61% de todas as ações são concentradas nas mãos dos três maiores acionistas, enquanto isso, somente

6.92% das empresas são estatais, diferentemente na China em mais de 20% das firmas são controladas pelo estado (Lu, Xu & Liu, 2009; Xu, Liu & Shang, 2021). Estes achados refletem as mesmas características das empresas localizadas em países que adotem o regime de Lei Civil que geralmente proporcionam baixa proteção aos acionistas minoritários. Dias *et al.* (2021) também reportaram uma forte concentração acionária. Não há diferenças significativas na concentração acionária entre as duas subamostras, porém, 14.63% das companhias localizadas nas regiões não costeiras são estatais, enquanto isso, somente 5.97% das costeiras são controladas pelos governos (Federal, estadual ou municipal).

Para verificar se há diferenças significativas entre as duas subamostras, foi realizado o teste de Wilcoxon para todas as variáveis. Como pode-se observar ainda na Tabela 2, com um p-valor < 0.05, os resultados confirmam que há diferenças significativas entre as empresas costeiras e não costeiras apenas para as variáveis importação, controle estatal, alavancagem, dividendos pagos e tamanho da firma. Os resultados do teste de correlação de Pearson apresentados na Tabela 3 mostram uma baixa correlação entre as variáveis independentes e de controle, sendo um sinal de não existir problemas de multicolinearidade nos modelos. Para verificar isso, realizou-se o teste *Variance Inflation Factor* que resultou em uma média VIF de 1.68 menor do que 3, indicando que não houve problema de multicolinearidade.

Tabela 3 **Correlação de Pearson**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
(1) EXPORT	1.00													
(2) PROPEXP	0.05	1.00												
(3) IMPORT	0.27*	0.348*	1.00											
(4) PROPIMP	0.12*	0.445*	0.671*	1.00										
(5) SUSTEMP	0.19*	0.071*	-0.015	0.028	1.00									
(6) CONC	-0.01	-0.22*	-0.13*	-0.20*	-0.17*	1.00								
(7) ESTATAL	0.14*	-0.09*	-0.046	-0.11*	0.194*	0.023	1.00							
(8) ROA	-0.12	0.223*	0.191*	0.285*	-0.015	-0.09*	-0.071*	1.00						
(9) ALAV	0.19*	0.115*	0.074*	0.118*	0.074*	-0.10*	-0.043*	0.106*	1.00					
(10) INV	0.06	0.059*	0.040*	0.051*	0.078*	-0.021	0.057*	0.205*	0.159*	1.00				
(11) DIV	0.001	0.051*	-0.029	-0.036	0.173*	-0.08*	0.059*	0.066*	-0.14*	0.064*	1.00			
(12) TAM	0.33*	0.189*	0.099*	0.123*	0.317*	-0.29*	0.175*	0.160*	0.319*	0.265*	0.189*	1.00		
(13) CREC	0.09*	-0.04*	0.028	-0.003	-0.011	-0.006	-0.006	0.153*	0.001	0.239*	0.037*	0.08*	1.00	
(14) IDADE	0.021	0.089*	0.070*	0.120*	0.070*	0.028	0.072*	0.084*	-0.023	-0.13*	0.029*	-0.15*	-0.09*	1.00

Fonte: Resultados da pesquisa

Em seguida, para investigar qual o melhor modelo para executar as regressões, foi realizado o teste de Hausman. Os coeficientes do teste foram estatisticamente significativos ao nível de 5%, apontando o efeito fixo como sendo o melhor para estimação dos parâmetros. Os testes de Wooldridge e White também executados, mostram que os termos de erro não apresentaram padrão heterocedásticos, porém, observou-se presença de autocorrelação de primeira ordem AR1 nos modelos. Consequentemente, corrigiu-se autocorrelação e executou-se as regressões com erro padrão robusto de White para melhorar a qualidade dos estimadores. Utilizou-se o Software Stata 14 para o tratamento e análise dos dados.

4.2 Efeito da Sustentabilidade e da Estrutura Propriedade sobre a Internacionalização

Na Tabela 4 são apresentados os resultados das regressões avaliando a relação entre a sustentabilidade empresarial, a concentração acionária e a internacionalização das empresas. Como era esperado, de um lado, a adoção das práticas de sustentabilidade da B3 apresentou uma relação estatisticamente positiva ao nível de 5% com a exportação, por outro, ela reduz em 38.34% a propensão à exportação das empresas brasileiras. A sustentabilidade empresarial tem um efeito negativo ao nível de 1% com a importação e não teve impacto significativo sobre a propensão à importação. Esses resultados corroboram com os estudos de Al-Ghwayeen e Abdallah (2018), Gómez-Bolaños, Hurtado-Torres e Delgado-Márquez (2019), Lartey *et al.* (2020), e de Ullah, Arslan e Puhakka (2021). São evidências que mostram o comportamento dos

países emergentes que passaram a considerar a responsabilidade socioambiental corporativa como um fator importante na aprovação de licenças para a importação. No contexto brasileiro, os resultados indicam que as empresas sustentavelmente responsáveis tendem a aumentar suas receitas com exportação em relação às suas contrapartes.

Tabela 4 Efeitos da sustentabilidade empresarial e a concentração acionária sobre a internacionalização

Variáveis	EXPORTAÇÃO		IMPORTAÇÃO	
	EXPORT	PROEXPORT	IMPORT	PROIMPORT
SUSTEMP	0.0751** (0.0288)	-0.3834** (0.1634)	-0.0452*** (0.0102)	-0.1736 (0.1947)
CONC	0.0009*** (0.0004)	-0.0128*** (0.0019)	-0.0007*** (0.0002)	-0.0213*** (0.0023)
ESTATAL	0.1351*** (0.0486)	-1.5433*** (0.2337)	-0.0088 (0.0096)	-1.3051*** (0.2396)
ROA	-0.0279 (0.0229)	1.1402*** (0.1083)	0.0508*** (0.0063)	1.5607*** (0.1257)
ALAV	0.1485*** (0.0411)	0.6398*** (0.2222)	0.0499*** (0.0131)	1.4048*** (0.2577)
INV	0.2326 (0.2242)	2.7051** (1.0943)	0.0391 (0.0637)	2.2993* (1.2732)
DIV	-0.0110 (0.0083)	-0.1743*** (0.0408)	-0.046** (0.0022)	-0.1009** (0.0453)
TAM	0.0388*** (0.0056)	0.2128*** (0.0287)	0.0113*** (0.0018)	0.2125*** (0.0352)
CREC	0.1064*** (0.0417)	-0.7928*** (0.1864)	0.0043 (0.0103)	-0.2196 (0.2103)
IDADE	0.0029*** (0.0008)	0.0488*** (0.0048)	0.0018*** (0.0003)	0.0484*** (0.0057)
Const.	-0.4780*** (0.0931)	-4.8776*** (0.4723)	-0.1338*** (0.0280)	-4.8474*** (0.5709)
Obs.	892	2985	2288	2288
Wald	176.74***	311.35***	216.15***	295.03***
Hausmann	52.66***	-	29.07***	-
R ²	0.174	0.1074	0.017	0.1538

Notes: Variável: SUSTEMP – Sustentabilidade Empresarial; CONC – Concentração acionária pelos 3 maiores acionistas; ESTATAL - Controlado pelo Estado brasileiro; ROA – Retorno sobre ativo; ALAV - Alavancagem Financeira; INV – Investimentos; DIV – Dividendos Pagos por ação; TAM – Tamanho da firma; CREC – Oportunidade de Crescimento; IDADE - Idade da firma. *, **, *** Significância ao nível de 10, 5 e 1 por cento.

O baixo número de companhias listadas no índice de sustentabilidade de B3 e as exigências dos países mostram a grande dificuldade na adoção das práticas sustentáveis, o que conseqüentemente reduz em 38.34% a propensão em exportar. Entre 2017 e 2021 produtos de vários setores - principalmente o agropecuário - sofreram suspensão de importação por vários países europeus como retaliação à falta de regulação ambiental e as queimadas das reservas florestais no Brasil. A relação negativa entre a sustentabilidade empresarial e a importação pode explicar o fato de que as empresas ambientalmente responsáveis encontram dificuldade para encontrar matérias primas de fornecedores que atendam as responsabilidades social e ambiental.

Em relação à estrutura de propriedade e controle, assim com Dias *et al.* (2021) encontrou-se uma relação positiva no nível de 1% entre a concentração acionária e exportação, indicando

que quanto maior a concentração acionária, maiores são as receitas externas das firmas brasileiras. Assim como Lu, Xu e Liu (2009) encontraram na China, as evidências apontam que as companhias estatais tendem a obter maiores receitas com a exportação em 13.51% ao nível de significância de 1%.

Lu, Xu e Liu (2009) ressaltam que com concentração acionária, as decisões estratégicas e as negociações de contratos de exportação podem encontrar menos resistências para serem aprovadas, o que conseqüentemente pode favorecer a ampliação da rede de clientes no exterior. Esses resultados estão alinhados ao efeito positivo da sustentabilidade sobre a exportação das companhias, pois, apesar dos altos custos de adaptação às práticas sustentáveis, a concentração acionária pode facilitar a aplicação das exigências de sustentabilidade estabelecidas pelos países para obter licenças que permitam a exportação dos seus produtos. Em contraste, observa-se uma relação negativa com a importação e a propensão à exportação e importação. Esses fatos podem estar relacionados com as altas taxas e encargos envolvidos. Além das exigências ambientais, os custos de logística, seguros e impostos podem levar os maiores acionistas a ter resistências sobre as decisões de exportação e importação, aspectos também que foram observados por Wang, Gonzalo e Salas (2020) na Colômbia.

Em relação às variáveis de controle, conforme é descrito na literatura, os resultados mostram que o retorno sobre ativo, a alavancagem financeira, tamanho, idade de oportunidade de crescimento elevam tanto as receitas, quanto a propensão à exportação e importação das empresas brasileiras. Çela *et al.* (2022) reportaram que quanto maior o retorno sobre ativos, portanto, maiores são as receitas de exportação das empresas. Paralelamente, Lukason e Vissak (2020) e Hussain *et al.* (2021) também encontraram que quanto maiores e mais antigas são as firmas e altas são as perspectivas de crescimento, maiores são as possibilidades de explorar as vantagens competitivas no mercado externo. Alinhada com a teoria de internacionalização, as evidências encontradas mostram que o endividamento eleva a exportação e a importação das empresas. Por entender que os incentivos fiscais e programas de financiamento à exportação do governo brasileiro através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social podem incentivar as empresas a se endividarem para impulsionar as exportações e aumentar as suas bases de fornecedores estrangeiros.

4.3 Efeito da Sustentabilidade e da Estrutura Propriedade sobre a Internacionalização: Regiões Costeiras *versus* Regiões não Costeiras

Para investigar as implicações do nível regional na relação entre a sustentabilidade, estrutura de propriedade e controle e a internacionalização, as Tabelas 5 e 6 apresentam os resultados dos modelos, incluindo as *dummies* para as empresas costeiras e não costeiras. Como pode-se observar na Tabela 5 a sustentabilidade, a concentração acionária e controle estatal mantiveram as mesmas relações e níveis de significância com a exportação e importação das empresas.

Entretanto, as empresas localizadas nas regiões costeiras (Modelos 1 e 3) apresentaram um efeito positivo e significativo ao nível de 1% com a exportação e a importação, enquanto isso, essa relação foi negativa para as empresas não costeiras (Modelos 2 e 4). Esses resultados confirmam o mesmo comportamento identificado por Lu, Xu e Liu (2009) na China, em que houve diferenças nas estratégias de exportação entre as empresas localizadas nas regiões costeiras e não costeiras. Todas as variáveis de controle também mantiveram os mesmos efeitos e níveis de significância corroborando com a literatura (Çela *et al.*, 2022; Dias *et al.* (2021; Hussain *et al.*, 2021; Lukason & Vissak, 2020).

No contexto brasileiro, vários fatores podem explicar esta situação. Em primeiro lugar, pode-se considerar que a extensão territorial do Brasil e a falta de infraestruturas rodoviárias e ferroviárias são fatores que geram altos custos logísticos para levar os produtos até os portos. Além disso, a competitividade com outros países que possuem melhores estruturas logísticas

pode afetar a exportação das empresas não costeiras. Por outro lado, as firmas que atuam em regiões costeiras que geralmente são as mais desenvolvidas do país, beneficiam a proximidade com os principais portos, as melhores redes de rodoviárias e de ferrovias que favorecem um custo logístico e de seguro de cargas mais baixo, o que conseqüentemente tende a possibilitar a obtenção de melhores receitas com exportação em relação às suas contrapartes.

Tabela 5 Efeitos da Sustentabilidade e da concentração sobre a internacionalização – Regiões costeira e não costeiras

Variáveis	EXPORTAÇÃO		IMPORTAÇÃO	
	Modelo1	Modelo2	Modelo 3	Modelo 4
SUSTEMP	0.0691** (0.0286)	0.0652** (0.0288)	-0.0421*** (0.0101)	-0.0459*** (0.0102)
CONC	0.0011*** (0.0004)	0.0009*** (0.0005)	0.00007*** (0.0003)	0.0008 (0.0002)
ESTATAL	0.1280*** (0.0479)	0.1275*** (0.0484)	-0.0053 (0.0098)	0.0090*** (0.0100)
REGCOST	0.0788*** (0.0260)		0.0185** (0.0087)	
REGNCOST		-0.0857*** (0.0261)		-0.0053 (0.0087)
ROA	-0.0251 (0.0227)	-0.0320 (0.0229)	0.0476*** (0.0063)	0.0482*** (0.0064)
ALAV	0.1280*** (0.0408)	0.1391*** (0.0410)	0.0465*** (0.0130)	0.0503*** (0.0132)
INV	0.2877 (0.2323)	0.0658 (0.2287)	0.0167 (0.0641)	0.0136 (0.0648)
DIV	-0.0047 (0.0084)	-0.0126 (0.0083)	-0.0049** (0.0022)	0.0053** (0.0022)
TAM	0.0401*** (0.0055)	0.0519*** (0.0067)	0.0108*** (0.0017)	0.0116*** (0.0018)
CREC	0.1107** (0.0437)	0.1145*** (0.0416)	0.0083 (0.0107)	0.0108 (0.0107)
IDADE	0.0019** (0.0009)	0.0025*** (0.0010)	0.0018*** (0.0002)	0.0020*** (0.0003)
Const.	-0.6255*** (0.0973)	-0.4645*** (0.0927)	-0.1438*** (0.0296)	-0.1293*** (0.0290)
Obs.	892	892	2277	2288
Wald	220.19***	189.39***	218.71***	226.31***
Hausmann	388.84***	542.65***	559.25***	484.38***
R ²	0.214	0.196	0.0231	0.0201

Notes: Variável: Conforme destacado na Tabela 4. *, **, *** Significância ao nível de 10, 5 e 1 por cento.

Na Tabela 6, pode-se observar que as mesmas características continuam para os efeitos redutores da sustentabilidade, da concentração acionária e do controle estatal sobre a propensão de exportação e importação das firmas brasileiras. As evidências nos Modelos 1 e 3 mostram que as empresas localizadas em regiões costeiras possuem menor propensão à exportação ao nível de 5% de significância, enquanto isso, a tendência é de aumentar a propensão à importação. Esses resultados apontam a dependência dessas firmas de fornecedores estrangeiros para a aquisição de matérias primas. Aspecto que pode ser explicado pelo fato de que essas regiões concentram indústrias de diversos setores, ao contrário das regiões não costeiras em que predomina a maior

parte de empresas agropecuárias que importam fertilizantes e derivados para impulsionar a produção.

Tabela 6 Efeitos da Sustentabilidade e da concentração sobre a propensão da internacionalização – Regiões costeiras e não costeiras

Variáveis	PROPENÇÃO A EXPORTAÇÃO		PROPENÇÃO A IMPORTAÇÃO	
	Modelo1	Modelo2	Modelo 3	Modelo 4
SUSTEMP	-0.3962** (0.1622)	-0.3771** (0.1618)	-0.1449 (0.1919)	-0.1730 (0.1919)
CONC	-0.0135*** (0.0019)	-0.0130*** (0.0019)	-0.0208*** (0.0023)	-0.0214*** (0.0023)
ESTATAL	-1.6249*** (0.2366)	-1.5865*** (0.2341)	-1.2511*** (0.2313)	-1.2762*** (0.2317)
REGCOST	-0.3198** (0.1423)		0.2374 (0.1792)	
REGNCOST		0.1980 (0.1396)		-0.1261 (0.1693)
ROA	1.1400*** (0.1057)	1.1442*** (0.1054)	1.5520*** (0.1245)	1.5615*** (0.1246)
ALAV	0.6083*** (0.2218)	0.6372*** (0.2199)	1.3658*** (0.2491)	1.4096*** (0.2489)
INV	2.9465*** (1.0684)	2.8767*** (1.0662)	2.1836* (1.2567)	2.1934* (1.2512)
DIV	-0.1757*** (0.0395)	-0.1715*** (0.0393)	-0.0984** (0.0422)	-0.1014** (0.0424)
TAM	0.2175*** (0.0275)	0.2123*** (0.0274)	0.2063*** (0.0344)	0.2125*** (0.0345)
CREC	-0.8342*** (0.1725)	-0.7987*** (0.1705)	-0.2378 (0.2078)	-0.2133 (0.2062)
IDADE	0.0481*** (0.0049)	0.0491*** (0.0049)	0.0490*** (0.0060)	0.0482*** (0.0060)
Const.	-4.5967*** (0.4748)	-4.8980*** (0.4575)	-5.0009*** (0.5945)	-4.8274*** (0.5669)
Obs.	2964	2985	2277	2288
Wald	311.77***	312.19***	218.71***	226.31***
Hausman	388.84***	542.65***	559.25***	484.38***
R ²	0.1090	0.1079	0.1529	0.3984

Notes: Variável: Conforme destacado na Tabela 4. *, **, *** Significância ao nível de 10, 5 e 1 por cento

De modo geral, os resultados encontrados confirmam parcialmente a hipótese H1a do estudo pois, a relação positiva foi encontrada apenas com a intensidade da exportação, enquanto isso, o efeito foi negativo para a intensidade da importação. Paralelamente, rejeitou a hipótese H1b uma vez que essa relação foi negativa com a intensidade e propensão da importação das empresas brasileiras. Rejeita-se parcialmente as hipóteses H2a em que foi encontrado que a concentração acionária e o controle estatal apresentam uma relação positiva com intensidade a exportação, porém teve um efeito negativo sobre a propensão como era esperado. As evidências confirmam as hipóteses H2c e H2d uma vez que se encontrou que a concentração de propriedade reduz a intensidade e a propensão à importação das firmas. Confirmou-se a hipótese H3a, pois observou-se que estar localizada em regiões costeiras aumentam as receitas com exportação, porém, reduz a propensão à exportação. Por fim, a hipótese H3b foi totalmente confirmada, uma

vez que foi encontrado que as empresas que atuam em regiões costeiras aumentam as despesas com fornecedores estrangeiros e possuem maior propensão a importar.

5. Conclusão

Estudo investigou os efeitos da adoção das práticas sustentáveis da bolsa de valores brasileiro – B3 e da estrutura de propriedade e controle sobre a internacionalização das empresas, considerando as implicações regionais. Buscou-se esclarecer o entendimento sobre o comportamento da exportação e importação das companhias localizadas em regiões costeiras e não costeiras do Brasil.

Utilizando modelos de regressão de dados em painel e logística com uma amostra de 563 companhias, as evidências apontam que a adoção às práticas sustentáveis, a concentração acionária e o controle estatal aumentam o desempenho de exportação e importação das empresas brasileiras. Contrariamente ao que era esperado, a listagem ao índice de sustentabilidade da B3 reduz a propensão à exportação e importação das firmas. Ao investigar as implicações regionais, encontrou-se que as empresas localizadas em regiões costeiras tendem a aumentar as suas receitas e a propensão de exportação, em relação às suas contrapartes situadas em regiões não costeiras que apresentaram um efeito negativo com as receitas e propensão à exportação e importação.

A partir desses resultados, pode-se inferir que a adoção das práticas sustentáveis pode ser considerada como fator importante para que as empresas brasileiras melhorem suas relações com seus stakeholders que são social e ambientalmente responsáveis, e como estratégias competitivas para se posicionar no mercado internacional. A relação negativa com a propensão à exportação, possivelmente pode ser um efeito das exigências de regulamentação ambiental do mercado externo em que houve várias suspensões da importação de produtos brasileiros por parte dos países europeus e China como retaliação às queimadas das reservas florestais. As diferenças encontradas no comportamento de exportação e importação entre as empresas localizadas em regiões costeiras e não costeiras, mostram mais que as infraestruturas rodoviárias e ferroviárias são fundamentais para reduzir os custos logísticos para levar os produtos até os portos, e assim, melhorar o desempenho de exportação das empresas que atuam em regiões internas do país, em que predomina o agropecuário, setor de maior peso na balança comercial do Brasil.

Este estudo contribuiu com a literatura, fornecendo suportes que explicam as teorias da internacionalização, da agência e dos stakeholders. Entende-se que a adoção das práticas sustentáveis deve ser considerada como estratégia para impulsionar o processo de internacionalização alinhado com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável que podem encontrar menos resistências para serem aplicados em empresas com maior concentração acionária e com controle estatal. Do ponto de vista prática, mostrou-se aos gestores que aderir às práticas ambientais e estar localizado em regiões costeiras podem fornecer mecanismos para se beneficiar das vantagens competitivas no mercado global. Ao mesmo tempo, levantou-se a necessidade para que os governos agirem de forma rápida para melhorar as infraestruturas rodoviárias e ferroviárias a fim de reduzir os custos logísticos que possivelmente causam prejuízo aos esforços de exportação das empresas localizadas nas regiões não costeiras.

Este estudo teve algumas limitações dentre os quais pode-se citar que não foi incluído outras métricas de internacionalização. Além disso, não foram considerados outros fatores como os custos logísticos que poderiam estar influenciando a exportação das empresas, e não foi realizada uma análise setorial para verificar se o comportamento de exportação e importação é diferente entre os setores – principalmente o agronegócio. Futuras pesquisas poderão utilizar outras métricas para a internacionalização, além de considerar como os custos de logística podem influenciar o desempenho de exportação. Poderia também analisar o comportamento da exportação e importação entre os vários setores e considerar outras medidas para a sustentabilidade.

Referências

- Al-Ghwayeen, W. S. & Abdallah, A. B. (2018), "Green supply chain management and export performance: The mediating role of environmental performance", *Journal of Manufacturing Technology Management*, (29)7, 1233-1252.
- Bartlett, C. A. ; G. S. (2000). Going Global: Lessons from Late Movers. *Harvard Business Review*, 78(2), 132–145.
- Birkinshaw, J., & Hood, N. (2000). Characteristics of foreign subsidiaries in industry clusters. *Journal of International Business Studies*; 31(1), 141–154.
- Boehe, D. M. & Barin C. L. (2010). Corporate Social Responsibility, Product Differentiation Strategy and Export Performance. *J Bus Ethics* **91**, 325–346.
- Bojnec, Š. & Tomšič, N. (2021), "Corporate sustainability and enterprise performance: The mediating effects of internationalization and networks", *International Journal of Productivity and Performance Management*, (70)1, 21-39.
- Brasil, Bolsa e Balcão. (2021, July 20). Índice de sustentabilidade da B3 divulgará ranking ESG das empresas.
- Çela, A.; Hysa, E.; Voica, M.C.; Panait, M. & Manta, O. (2022) Internationalization of Large Companies from Central and Eastern Europe or the Birth of New Stars. *Sustainability*, 14, 261. <https://doi.org/10.3390/su14010261>
- Chakrabarty, S. & Wang, L. (2012). The Long-Term Sustainance of Sustainability Practices in MNCs: A Dynamic Capabilities Perspective of the Role of R&D and Internationalization. *Journal of Business Ethics*, 110(2), 205–217. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1422-3>
- Cuervo-Cazurra, A., & Li, C. (2021). State ownership and internationalization: The advantage and disadvantage of stateness. *Journal of World Business*, 56(1), 101112.
- Dixon, R., Guariglia, A., & Vijayakumaran, R. (2017). Managerial ownership, corporate governance and firms' exporting decisions: Evidence from Chinese listed companies. *The European Journal of Finance*, 23(7-9), 802-840.
- Fang, J., Liu, C. & Gao, C. (2019) The impact of environmental regulation on firm exports: evidence from environmental information disclosure policy in China. *Environ Sci Pollut Res* **26**, 37101–37113. <https://doi.org/10.1007/s11356-019-06807-2>
- Gilmore, A., Carson, D., & Rocks, S. (2006). Networking in SMEs: Evaluating its contribution to marketing activity. *International Business Review*, 15(3), 278–293.
- Gomes, M. F., & Ferreira, L. J. (2018). Políticas Públicas e os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável. *Direito e Desenvolvimento*, 9(2), 155–158.
- Gomez-Trujillo, A. M. & Gonzalez-Perez, M. A. (2020). What do we know about organizational sustainability and international business?. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 31(2), 292–305. doi:10.1108/meq-08-2019-0173
- Grøgaard, B., Rygh, A., & Benito, G. R. (2019). Bringing corporate governance into internalization theory: State ownership and foreign entry strategies. *Journal of International Business Studies*, 50(8), 1310-1337.
- Hennart, J.-F., Sheng, H.H. and Carrera, J.M. (2017), Openness, international champions, and the internationalization of Multilatinas, *Journal of World Business*, (52)4, 518-532.
- Hoenen, A. K., & Kostova, T. (2015). Utilizing the broader agency perspective for studying headquarters–subsidiary relations in multinational companies. *Journal of International Business Studies*, 46(1), 104–113
- Jiang, G., Kotabe, M., Zhang, F., Hao, A. W., Paul, J., & Wang, C. L. (2020). The determinants and performance of early internationalizing firms: A literature review and research agenda. *International Business Review*, 29(4).
- Khojastehpour, M. & Saleh, M. A. (2020), The effect of CSR commitment on firms' level of internationalization, *Social Responsibility Journal*, (16)8, 1415-1432.

- Lartey, T. A., Amankwah-Amoah, J., Danso, A., Adomako, S., Khan, Z., & Tarba, S. Y. (2021). Environmental sustainability practices and offshoring activities of multinational corporations across emerging and developed markets. *Int. Business Review*, 30(5).
- Lu, J., Xu, B., & Liu, X. (2009). The effects of corporate governance and institutional environments on export behaviour in emerging economies evidence from China. *Management International Review*, 49(4), 455–478.
- Mariotti, S. & Piscitello, L. (2001). Localized capabilities and the internationalization of manufacturing activities by SMEs. *Entrepreneurship and Regional Development*, 13(1), 65–80. <https://doi.org/10.1080/089856201750046810>
- Mariotti, S., & Marzano, R. (2019). Varieties of capitalism and the internationalization of state-owned enterprises. *Journal of International Business Studies*, 50(5), 669-691.
- Manogna, R. L. & Mishra, A. K. (2021), Does institutional ownership and internationalization affect corporate social responsibility in emerging economy firms? An empirical evidence from India, *Journal of Asia Business Studies*, 15(2), 345-358.
- Mittelstaedt, J. D., Ward, W. A., & Nowlin, E. (2006). Location, industrial concentration and the propensity of small US firms to export: Entrepreneurship in the international marketplace. *International Marketing Review*, 23(5), 486–503.
- Oesterle, M. J., Richta, H. N., & Fisch, J. H. (2013). The influence of ownership structure on internationalization. *International Business Review*, 22(1), 187-201.
- Panibratov, A., & Michailova, S. (2019). The role of state ownership and home government political support in Russian multinationals' internationalization. *International Journal of Emerging Markets*. 14(3), 436-450
- Park, S. B. (2018). Multinationals and sustainable development: Does internationalization develop corporate sustainability of emerging market multinationals?. *Business Strategy and the Environment*, 27(8), 1514-1524.
- Ruzzier, M.; Douglas, E.J.; Ruzzier, M. K. R. & Hojnik, J. (2020). International Entrepreneurial Orientation and the Intention to Internationalize. *Sustainability*, 12(14), 5647.
- Saeed, A., Yousaf, A., & Alharbi, J. (2017). Family and state ownership, internationalization and corporate board-gender diversity: Evidence from China and India. *Cross Cultural & Strategic Management*. 24(2) <http://dx.doi.org/10.1108/CCSM-11-2015-0159>
- Sharma, P., Cheng, L. T., & Leung, T. Y. (2020). Impact of political connections on Chinese export firms' performance—Lessons for other emerging markets. *Journal of Business Research*, 106, 24-34.
- Ullah, Z., Arslan, A., & Puhakka, V. (2021). Corporate social responsibility strategy, sustainable product attributes, and export performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1840–1853. <https://doi.org/10.1002/csr.2163>
- Vătămănescu, Elena-Mădălina; Gorgos, Elena-Alexandra; Ghigiu, Alexandru Mihai; Pătruț, Monica (2019). Bridging Intellectual Capital and SMEs Internationalization through the Lens of Sustainable Competitive Advantage: A Systematic Literature Review. *Sustainability*, 11(9), 2510 <https://doi.org/10.3390/su11092510>
- Velinov E, Maly M, Petrenko Y, Denisov I, Vassilev V. (2020) The Role of Top Management Team Digitalization and Firm Internationalization for Sustainable Business. *Sustainability*. 12(22), 9502. <https://doi.org/10.3390/su12229502>
- Wei, H., & Dong, M. (2019). Import-export freight organization and optimization in the dry-port-based cross-border logistics network under the Belt and Road Initiative. *Computers and Industrial Engineering*, 130, 472–484. <https://doi.org/10.1016/j.cie.2019.03.007>
- Xu, J., Liu, F. & Shang, Y. (2021), "R&D investment, ESG performance and green innovation performance: evidence from China", *Kybernetes*, (50)3, 737-756.
- Zhu, Q., Sarkis, J. & Geng, Y. (2005). Green supply chain management in China: pressures, practices and performance. *J. of Operations & Production Management*, 25(5), 449–468.