



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

O impacto da estratégia de ESG na performance financeira das grandes empresas familiares europeias no período de sucessão do/a CEO

Martim Frade Bentes

Mestrado em Gestão de Empresas

Orientador:

Professor Doutor Pedro Fontes Falcão, Prof. Auxiliar com Agregação, ISCTE-IUL

junho 2024



Departamento de Marketing, Operações e Gestão Geral

O impacto da estratégia de ESG na performance financeira das grandes empresas familiares europeias no período de sucessão do/a CEO

Mestrado em Gestão de Empresas

Martim Frade Bentes

Orientador:

Professor Doutor Pedro Miguel Ribeiro de Almeida Fontes Falcão, Professor Auxiliar com Agregação, ISCTE-IUL

junho 2024

Resumo

A presente investigação ambiciona compreender o comportamento da performance das pontuações de ESG e seus componentes no desempenho financeiro das empresas familiares europeias de capital aberto quando se verifica um período de transição de liderança executiva. Foram feitas 8 regressões, divididas em altura de pré e pós sucessão, que avaliam 102 empresas familiares através de momentos sucessório referentes a diferentes espaços temporais. Os modelos de análise contemplam para além da pontuação geral de ESG, os scores associados aos 3 pilares que contribuem para essa mesma avaliação, que perspetivam o peso estatístico na métrica de desempenho financeiro ROA. As descobertas apontam para uma tendência positiva, no momento prévio à sucessão do CEO, quanto à relação entre as diferentes rúbricas de ESG, Ambiente e Social, com exceção da Governança que tem um comportamento negativo nos dois períodos. As conclusões a que se chegou são elucidativas de uma diferença clara entre os dois momentos na mudança de uma chefia executiva numa empresa familiar e, deste modo, contribuem para o alargar da literatura existente ao incluir o momento pré- e pós-sucessório na análise da relação entre ESG e seus componentes no desempenho financeiro, e contribuem para que os gestores e investidores, especialmente de empresas familiares, tenham uma melhor noção dos impactos de uma sucessão no seu desempenho financeiro

Palavras-chave: Empresas familiares; Europa; Sucessão de CEO; Pontuações de ESG

Classificação JEL: M14; L1

Abstract

This investigation aims to understand the performance behaviour of ESG scores and their components in the financial performance of publicly traded European family businesses when there is a period of executive leadership transition. Eight regressions were carried out, divided into pre and post succession periods, which assess 102 family businesses through succession moments relating to different time periods. In addition to the overall ESG score, the analysis models include the scores associated with the 3 pillars that contribute to this assessment, which give statistical weight to the ROA financial performance metric. The findings point to a positive trend, prior to the CEO's succession, in the relationship between the different ESG, Environmental and Social headings, with the exception of Governance, which has a negative behaviour in both periods. The conclusions reached show that there is a clear difference between the two moments when there is a switch at the executive leadership of a family business, and thus contribute to broadening the existing literature by including the pre and post succession moment in analysing the relationship between ESG and its components in financial performance, and give rise to managers and investors, especially in family businesses, to have a better idea of the impacts of a succession on their financial performance.

Keywords: Family Businesses; Europe; CEO succession; ESG Scores

Classification JEL: M14; L1

Índice

1.	<i>Introdução</i>	1
2.	<i>Revisão de Literatura</i>	3
2.1	<i>Uma empresa familiar: a complexidade</i>	3
2.2	<i>A sucessão do/a CEO numa empresa familiar</i>	6
2.3	<i>CSR e ESG: um paralelismo em evolução</i>	9
2.4	<i>Performance ESG e o valor da empresa familiar</i>	10
2.5	<i>ESG e a Performance Financeira</i>	12
2.6	<i>Environment (E) e a Performance Financeira</i>	15
2.7	<i>Social (S) e a Performance Financeira</i>	17
2.8	<i>Governance (G) e a Performance Financeira</i>	18
3.	<i>Metodologia</i>	20
3.1	<i>Amostra</i>	20
3.2	<i>A Variável Dependente (VD)</i>	21
3.3	<i>A Variável Independente (VI)</i>	22
3.4	<i>Estatísticas Descritivas</i>	25
3.5	<i>Modelo</i>	29
3.6	<i>Teste de Significância</i>	30
3.7	<i>Discussão e análise de resultados</i>	32
4.	<i>Conclusão</i>	35
5.	<i>Referências Bibliográficas</i>	39
6.	<i>Anexos</i>	47

Sumário de Tabelas e Figuras

- Tabela 1: Empresa familiar em 4 dimensões – Pág. 6
Tabela 2: Síntese empírica do relacionamento ESG/CSG e Performance Financeira – Pág. 13
Tabela 3 Distribuição de observações por Pertença à Família (CEO) – Pág. 20
Tabela 4: Distribuição de observações por Indústria – Pág. 21
Tabela 5: Estatísticas Descritivas da fase prévia da sucessão do CEO – Pág. 26
Tabela 6: Estatísticas Descritivas da fase posterior da sucessão do CEO – Pág. 26
Tabela 7: Percentis da VD e VI (ESG Total) – Pág. 27
Tabela 8 e 9: Testes de hipóteses para o Score de ESG Total – Pág. 29
Tabela 10 e 11: Testes de hipóteses para o Score de Ambiente – Pág. 29
Tabela 12 e 13: Testes de hipóteses para o Score Social – Pág. 30
Tabela 14 e 15: Testes de hipóteses para o Score de Governança – Pág. 30

Figura 1: Modelos dos 3 círculos – Pág. 3

Figura 2: Inter-relacionamento Predecessor-Sucessor – Pág. 7

Figura 3: Avaliação da performance de ESG das Empresas familiares europeias por setor no pré sucessão - Pág. 28

Figura 4: Avaliação da performance de ESG das Empresas familiares europeias por setor no pré sucessão – Pág. 28

Glossário

ESG – Environmental, Social and Governance

CEO – Chief Executive Officer

SEW – Social Emotional Wealth

CSR – Corporate Social Responsibility

PF – Performance Financeira

RBV – Resource-Based View

ONGs – Organizações Não Governamentais

CSV – Creating Shared Value

1. Introdução

As empresas familiares são cada vez mais alvo de estudo e investigação por todo o mundo, com uma presença robusta no mercado europeu onde representam cerca de 60% de todas as companhias em todo o continente (European Commission, 2023). A emergência do estudo das mesmas foi assim surgindo com clara naturalidade ao longo dos anos, até porque, para além da componente da *Governance* da própria empresa em si, essa neste âmbito pressupõe a convivência com um eixo familiar. Ora, a presença desse mesmo eixo aponta para a necessidade de equilíbrio na gestão de desafios e preocupações no seio familiar sem nunca cair no esquecimento a gestão mais importante de todas, a da própria empresa. Para além de aspectos ditos estruturais numa empresa familiar, paira também a conjuntura externa de adversidades e desafios tais como, por exemplo, a questão da pandemia, em que catapultou a urgência destas empresas recorrerem à fomentação da sua continuidade transgeracional como alavanca na longevidade e resiliência nesse mesmo período. Contudo, do outro lado da moeda, levou a uma abordagem de mercado mais conservadora que contribuiu para alguma inércia da exploração de outros mercados e da sua internacionalização (Chrisman et al., 2022). E aí impera a manutenção da solidez estratégica da empresa, com a necessidade da permanência da harmonia entre o comprometimento, visão e o plano de continuidade da empresa familiar por parte da família com o comprometimento, visão e o plano estratégico da firma em si mesma (Carlock & Ward, 2001).

Parte dessa visão e solidez estratégica advém da preponderância, nos dias de hoje na agenda das empresas familiares, do conceito de *Environmental, Social and Corporate Governance*, ou simplesmente ESG. Termo que aponta para a sustentabilidade empresarial nos três diferentes campos do ambiente, da responsabilidade social, e da governança da companhia, e que tem sido desenvolvido ao longo dos anos numa relação paralela com o desempenho financeiro das empresas, na tentativa e busca pela atração da ponte com investidores e *stakeholders* capazes de serem cativados pela boa gestão dessa mesma relação, que possa significar (sendo também um objetivo) um aumento de valor da empresa e uma situação *win-win* (Chen et al., 2023).

Estrategicamente, as empresas familiares tal como as outras, e muito por culpa a certo ponto da participação ativa dos stakeholders, tendem a ter cada vez mais tendência a adotar práticas de ESG como tem vindo a ser reportado. Neste sentido, desde a pandemia da COVID-19, onde por exemplo a adoção do teletrabalho em muitos países europeus em muito consistiu, em termos práticos, numa medida de eficiência de *governance* das empresas até aos dias hoje já posteriormente ao estado de pandemia no continente (Corporate Governance Institute, 2022). O risco relativo ao ESG durante a pandemia revelou-se uma questão mais exposta e abordada internacionalmente no decorrer desse período, já que acabou

por ser um evento prejudicial para os mercados financeiros (Ferriani & Natoli, 2021). Contudo, demonstrou-se que as empresas com elevados padrões de ESG lidaram melhor com a COVID-19 (PwC Netherlands, 2020) e muitas dessas práticas passaram até em muitos países do mundo inclusive pelos países pertencentes à União Europeia (UE) a serem alvo de legislações específicas e mecanismos de suporte legal e económico que obrigassem empresas familiares e não só a adotá-las. Neste enquadramento referido, a União europeia tem sido reconhecida como a região do mundo pioneira na solidificação destas questões ligadas a práticas de ESG (Panibratov et al., 2022).

Aquando da seleção dos variados desafios e preocupações existentes numa empresa familiar, nomeadamente no aspetto família, identifica-se um mais complexo e que coloca em causa a robustez de todos os outros tópicos inerentes, a sucessão do/a CEO do Conselho de Administração (ou *board*) da empresa numa empresa familiar, especialmente a preparação da mesma por parte dos membros da família presentes no board atual (Todo Bom, 2020). Uma das práticas na estratégia delineada das empresas familiares que pode ser influenciada seja pela negativa ou positiva com estas sucessões no seio familiar dentro das companhias, são as práticas de ESG, que eventualmente dependerão da abordagem própria das lideranças executivas da companhia familiar em questão.

As empresas familiares constituem assim uma realidade complexa a todos os níveis especialmente em termos de todo o processo sucessório no seio familiar e corporativo (Todo Bom, 2020), que carece ainda de muita descoberta e investigação à volta das problemáticas ainda mais densas que as empresas ditas comuns que levanta. Constituem assim desafios que levam a muita curiosidade num mundo que caminha diariamente para uma aldeia global cada vez mais vasta e difícil de compreender.

É assim, apesar de tudo, com alguma unanimidade existente no panorama da estratégia e gestão empresarial, o reconhecimento da urgência destas práticas na medida da projeção da imagem de responsabilidade social das empresas, especialmente das empresas familiares, não só dada a conhecida maior dificuldade existente em satisfazer a intenções de reforço de práticas de ESG por parte dos stakeholders (Neubaum et al., 2012), como também para dar resposta a uma maior exigência dos consumidores por todo o mundo, que cada vez mais atentam em comportamentos éticos e sustentáveis das empresas aquando da compra de um determinado produto e serviço, cerca de 60% em 2023 com um crescimento de 10% a cada ano segundo a PwC Austrália (2023).

Dito isto, o grande objetivo desta investigação, para além da evidente contribuição para a literatura, no sentido do estudo num período temporal muito pouco explorado pelos académicos, passará por analisar e averiguar em que medida o desempenho estratégico das práticas de ESG das empresas familiares europeias impactam e se relacionam com a performance financeira dessas mesmas firmas num período sucessório dos seus *Chief Executive Officers* (CEO). Pretende-se assim retirar a tendência

do comportamento da empresa familiar perante realidades diferentes de direção executiva relativamente às rubricas referidas de responsabilidade social e financeira.

Apresenta-se de seguida a revisão de literatura de temas envolventes do propósito do estudo, seguida depois pela descrição da metodologia, a discussão de resultados, e finalmente a conclusão e abordagem de limitações e sugestões de investigações futuras.

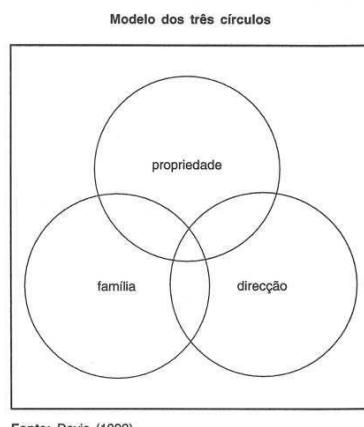
2. Revisão de Literatura

2.1 Uma empresa familiar: a complexidade

Quando abordamos o conceito de empresa familiar, este nunca foi capaz de se tornar unânime em toda a comunidade científica que o estuda. Contudo, muitos dos pontos referenciados nesses mesmo estudo da complexidade da empresa familiar, já agrega algum consenso, nomeadamente no que diz respeito ao envolvimento da família, a sua cultura e a sua tradição no processo, o poder/controlo e a direção (Ussman, 1997).

Como já referido anteriormente, a empresa familiar ao contrário do estilo de empresa comum, agrega problemas e dimensões únicas, visto que ao operarem no mercado, são postas à prova quanto às complexidades ambientais e sociais (exploradas mais detalhadamente na presente investigação), como também na balança entre a complexidade cada vez mais emergente do mundo negocial e financeiro, e a toda a dinâmica da teia familiar por detrás desse mesmo mundo. (Ussman, 1997). Para demonstrar essa mesma complexidade foi realizado um modelo dos três círculos que consistia na representação das interligações entre o núcleo familiar, o Board da empresa e a própria empresa denominada de propriedade, como apresenta Davis (1992):

Figura 1: Modelos dos 3 círculos



Fonte: Davis (1992)

As definições de empresas familiares comportam ainda para muitos investigadores, alguma diferenciação no ponto de partida para o esclarecimento do seu conceito, sendo que uma grande franja ainda afirma que apenas se pode tratar e explorar o conceito de firma familiar a partir do desenlace das gerações posteriores no poder da empresa (Nogueira, 1984; Donnelly, 1964; Gaj, 1989).

Chrisman et al. (2012 e 1999) acrescentam ainda antes do desenlace de possíveis desenvolvimentos familiares aquando do aparecimento de potenciais gerações posteriores com potencial para a liderança e envolvimento na empresa, a ideia da essência de uma empresa familiar como mote de começo para compreende este tipo de modelo de negócio. Inspirada no comportamento dos membros da família, este conceito aponta para o negócio familiar como uma intenção em moldar e buscar uma visão estratégica corporativa dominante através dos membros de determinado agregado familiar, com o objetivo a médio-longo prazo de a passar pelas próximas gerações. Sharma et al. (1999) nesta linha contam não só questões imensuráveis e de foro mais subjetivo na avaliação do grau de presença familiar numa firma, como essencialmente pontos mais quantitativos e operacionais, o tamanho da empresa, propriedade e envolvimento familiar (participação e poder de voto no board da empresa por parte da família) entre outros aspetos.

Para além deste lado de observar e analisar como se caraterizam este tipo de companhias, Gómez-Mejía et al. (2012) principalmente aponta ainda neste processo de definição e caraterização, o fator de riqueza social e emocional ou *Social Emotional Wealth (SEW)*, como elemento-chave diferenciador para com as empresas ditas comuns na sua gestão, fator esse inteiramente associado ao controlo e envolvimento familiar numa firma. Explica como os comportamentos entre os membros da família no seio da empresa e não só, a moldam e influenciam estrategicamente e operacionalmente. Por exemplo, nesta mesma linha é valorizado o controlo transgeracional do CEO com base em SEW, consequência da sua visão estratégica própria, alinhamentos inter-relacional com restantes elementos do agregado e consequente renovação dos laços para com a família ao longo das seguintes gerações, concordância com metas a atingir pela família e motivações de stakeholders no caminho a seguir pela companhia e o seu apego emocional quanto aos valores culturais e tradicionais da empresa (Kellermans et al. 2012).

Zellweger et al. (2010) acrescenta por fim também a ideia de “Familiaridade” para complementar os conceitos anteriores apresentados. Para tal, ele parte mais exclusivamente da perspetiva meramente familiar como ponte para a atividade organizacional da empresa ao invés de começar logo esse estudo no interior da empresa como é evidenciado no conceito de SEW. Os recursos e capacidades nas interações do seio da família denotam a forma como se molda uma empresa do qual é responsável pela liderança. Para tal existem três pilares que sustentam esta visão a identidade organizacional, o envolvimento familiar e a essência familiar, no fundo toca um pouco nas outras visões elencadas anteriormente. Contudo, o pilar da identidade organizacional é o elemento-chave nesta perspetiva. O

ponto de como a família vê, analisa e perceciona a empresa é crucial na alavancagem da maximização dos benefícios deste entendimento do conceito de negócio familiar. Assim, os pontos extraordinários associados às relações sociais entre a família têm como consequência uma maior coesão, potência, partilha de entendimentos a nível da estratégia e orientação da ação operacional e conflito de tarefas no seio da empresa.

Ainda no seguimento deste conceito de familiaridade, alguns autores acrescentam ainda a perspetiva do enquadramento da família no triângulo entre as suas características de entidade, empresa, e membros do agregado, dando o nome de Resource-Based view. Apresentado de forma mais crua e inicial por Williams & Habbershon (1999), trata-se de uma teoria ainda que parecida com a de familiaridades, por ser relativa a empresas não familiares e que é essencialmente mais abrangente na forma como as empresas familiares podem alavancar o seu desempenho nas várias áreas através não só de aspetos de SEW, como também de recursos e capacidades que o envolvimento da família pode capacitar a empresa de atingir na sua performance. Contudo para alguns autores, especialmente em panorama de empresas familiares, o nepotismo é visto como principal oponente à eficiente e eficaz utilização de todos os recursos à disposição através da diversidade num board, na medida em que pode comprometer o espírito empreendedor e empresarial das companhias para futuro (Miller et al. 2016).

No fundo, os dois últimos conceitos destacados apontam essencialmente para compreender as vantagens estratégicas e competitivas únicas das empresas familiares através do foco em recursos, capacidades e características extraordinárias comparativamente com as outras empresas, enaltecendo o avanço estratégico que podem ter na vanguarda do equilíbrio da responsabilidade sustentável. As empresas familiares destacam-se ainda por mais alguns elementos diferenciadores em termos das suas características e do seu perfil na sua presença no mercado:

- a) A dependência em relação ao seu fundador, sempre muito presente no seio de uma companhia familiar com revela a literatura, com uma forte interligação ao membro que construiu o legado da família (Levinson, 1971). Sendo os seus inputs para a família e consequentemente para a empresa que a vão moldar enquanto identidade e propósito.
- b) A lealdade e a conflitualidade no seio da empresa e da família, adjacentes na maioria do tempo à lógica de funcionamento destas firmas. Naturalmente, a discussão, o diálogo, o raciocínio conjunto nos membros familiares decorre em todos os momentos de reunião diariamente na grande diversidade dos contextos. Alturas essas em que vem ao de cima uma disputa entre irmão para o lugar de poder dirigista, para obter mais parte da participação no capital da empresa, para averiguar qual estará mais capaz de afirmar aos olhos da geração anterior, de cumprir com o legado entre outros tópicos. Daí resultam aspetos como a lealdade, fulcral na consistência das direções da família ao longo das gerações posteriores, e que custa muito a todos aqueles que não pertencem à hierarquia familiar e estão nessas posições de chefia (Lansberg, 1992).
- c) A continuidade, que apesar de ser um elemento partilhado com as empresas ditas comuns, no

caso das empresas familiares apresenta-se definida como um sentimento partilhado essencialmente pelo fundador e primeiro membro da linhagem hierárquica de manter o legado, tradição, costumes, conceito e acima de tudo integridade dos seus princípios, o denominado sonho dos proprietários por alguns investigadores (Todo Bom, 2020).

d) Por norma, a relação entre uma maior diversificação da empresa familiar em diferentes mercados e a performance da mesma, tende a ser sempre positiva, dada a distribuição dos membros da família pela gestão dos diferentes ramos da firma, existindo assim a possibilidade de um maior controlo em comparação com uma empresa não familiar (Espinosa-Méndez, 2018).

A Tabela 1 demonstra, de uma perspetiva mais sintetizada, como será importante visualizar as quatro componentes/dimensões da definição das empresas familiares

Tabela 1: Empresa familiar em 4 dimensões

Propriedade	50% dos direitos de voto nas mãos da família → Pequenas e Médias empresas (PMEs) 20% dos direitos de voto nas mãos da família → Grandes empresas geralmente cotadas
Gestão	Participação da família na equipa de topo na gestão → PMEs Participação da família não necessária nessa gestão → Grandes empresas
Visão Transgeracional	Controlo da família para garantir o objetivo de passar o legado para as gerações posteriores
Controlo da última geração	Primeira geração → controlo do fundador Posteriores → controlo da família

Fonte: Zellweger (2017)

2.2 A sucessão do/a CEO numa empresa familiar

O processo de sucessão é de forma praticamente unânime na literatura, o maior de tópico em termos de investigação e estudo acerca do mesmo, no âmbito das empresas familiares. Tem sido ao longo dos anos o principal entrave à continuação do sucesso implantado nas primeiras gerações, o fracasso no processo sucessório, em especial aquando de intenção de manter um/a CEO pertencente à família, nas empresas que as condensa nesses casos à sua falência (Todo Bom, 2020). Para Ussman (2004), a maior

dificuldade nas empresas familiares é logo a sobrevivência à passagem da geração do fundador para a seguinte, e isso explica como apenas 30% das empresas familiares em todo o mundo chegam à segunda geração e 10% até à terceira (Beckhard & Dyer, 1983).

Para muitos, deve ser assim um longo processo consistente e muito bem preparado por parte das gerações anteriores, de forma a dar seguimento a um processo estruturado de gestão, que leve a empresa a bom porto, para outros, existindo sinais de incapacidade a diferentes níveis, ela não deve acontecer e em casos particulares de existirem barreiras a uma futura gestão de outros membros da família, um membro não-familiar deve assumir (Chrisman et al. 2008). Contudo, existindo capacidade e potencial para um sucessor competente, deve começar assim que a nova geração da família tenha logo o primeiro contacto com o mundo profissional da companhia, e acabar no momento em que essa mesma geração assume as rédeas diretivas e de controlo da firma. A consideração do alicerce empreendedor para com gerações seguintes por parte da família, consiste no suporte para os pontos de estrutura sucessória apresentados por Chrisman et al. (2008). Campopiano et al. (2019), afirmam ser a orientação empresarial e empreendedora, o conceito de familiaridade e a influência de contextos culturais, externos e internos, os pontos piloto na base da estrutura sucessória apresentada pelo autor norte-americano.

A Figura 2 demonstra um processo de partilha de orientações estratégicas e conhecimento entre o predecessor (podendo até vir desde o fundador) e o sucessor, que se espera vir a desempenhar na prática:

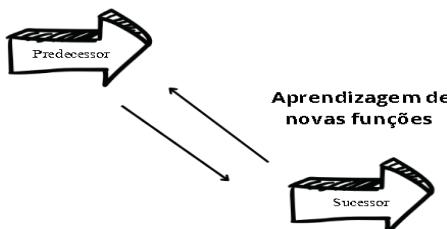


Figura 2: Inter-relacionamento Predecessor-Sucessor

Fonte: Ussman (2004)

Como já foi referido o conceito de SEW é visto como um dos fatores preponderantes na caracterização de uma empresa familiar, mas também da própria sucessão numa empresa familiar. Aliada muitas vezes aos valores culturais e tradicionais numa companhia familiar (Lu et al., 2020), as relações entre os membros da família que compõe o board e o indivíduo identificado para possível novo CEO, quer seja familiar ou independente, são fortalecidas pelas predominâncias dos traços comuns emocionais, tradicionais e culturais desse mesmo indivíduo para com os representantes mais altos da empresa.

De Massis et al. (2008) nesta matéria aponta para um tópico relacionado com a “Gestão da Sucessão”, algo que o mesmo aponta como vital na continuidade característica da ponte sucessória

paralela entre a família e a empresa que representa. Esta gestão é sustentada por uma série de avisos e fatores verificados, muitos deles, como comuns nestes processos dado que carecem dessa mesma gestão. Quer sejam fatores antecedentes quer sejam causas diretas de falhanço na sucessão, muitas empresas familiares verificam ainda défices em termos de rejeições por parte de potenciais sucessores em assumirem a liderança da empresa; a coligação dominante de membros do seio familiar rejeitarem outros potenciais membros do agregado a serem sucessores, ou mesmo uma decisão contra a sucessão de um elemento da família tendo este todas as condições para garantir uma liderança próspera e estável na firma.

É de certa forma transversal a percepção de que a estratégia da firma passa por alguém com sentido de concretizar objetivos vincados da família que atravessem a dinastia inteira até ao futuro CEO, algo que pode ou não ser encarado como padrões negativos ou positivos dependendo do equilíbrio existente nessas mesmas características (Le Breton-Miller et al., 2003).

Consistindo num CEO somente independente, um *outsider* da família, o equilíbrio entre as suas práticas e visão estratégica e as do eixo família-empresa, é fundamental para cobrir padrões identificados como prejudiciais no futuro do legado empresarial das companhias familiares, quer sejam mais conservadores, de rebeldia ou de um mix estratégico entre os dois que pode levar a inércia cultural e estratégica na performance quer da empresa quer do próprio CEO (Le Breton-Miller et al., 2003).

No que toca a grandes empresas familiares, principalmente as de capital aberto e cotadas em bolsa, a existência de uma chamada “proteção” por parte dos *shareholders* nestes processos é à partida muito maior. Tratando-se de companhias dependentes de perspetivas alheias de funcionamento de mercados e de reações adversas, soluções como a eleição de CEO fora do seio familiar, independente, acabam por ser da maior preponderância para a garantia de uma suposta maior estabilidade, algo identificado como uma tendência em economias como a britânica e a americana (Goergen et al., 2014).

Existem desta forma duas tendências na escolha, que para além dos atributos do próprio escolhido para desempenhar funções de chefia executiva, derivam da composição integral dos boards das empresas familiares, o chamado por Calabrò & Campopiano (2020) como o impacto do capital social da empresa, como preponderante na formação de redes de influência e network no seio das companhias familiares, especialmente das de capital aberto. Verificar o capital humano como parte de um recurso estratégico da família acaba por reduzir a intenção de introduzir um membro da família como CEO, indo ao encontro, como conceito integrante com a teoria de RBV.

2.3 CSR e ESG: um paralelismo em evolução

Conceitos similares e algo diferentes em perspetiva, quer seja histórica, na sua aplicação ou na forma como são compreendidas pela sociedade civil, começaram por estar fundidos no primeiro, *Corporate and Social Responsibility* (CSR). Neste sentido, são muitos os autores que acabam por correlacionar estes dois conceitos com outros tantos, por exemplo, em investigações que os relacionem com a performance financeira.

É nos primórdios do século XX essencialmente, que ganham força as perspetivas de consideração do impacto na sociedade para além do simples movimento de lucros, como resposta aos problemas sociais vindos da Revolução Industrial. Integração sólida em estratégias de negócios e a contribuição para melhoria da qualidade de vida de consumidores e trabalhadores, representaram pontos vitais na consagração deste conceito para efeitos de responsabilidade empresarial quanto à sua ética de atuação (Agudelo et al., 2019). Em resposta a Friedman (1970) e a outros economistas mais conservadores, o foco deixa de ser apenas quanto à responsabilidade social e passa a complementar o tópico ambiental passando não só por regulações governamentais, como também por forças do mercado (clientes que procuram produtos e serviços “verdes”), que a esse respeito com a ajuda de organizações não governamentais (ONGs) que foram surgindo no decorrer do século XX (Lyon & Maxwell, 2008).

O aparecimento da rúbrica de *Environmental, Social and Governance* (ESG) vem combater alguns problemas associados à primeira de CSR. Desde logo, a capacidade de ESG providenciar de forma clara e eficaz as métricas quantitativas necessárias para assessorarem as empresas a agilizarem as suas práticas a esse respeito, através de facilidade em realizar reportes dessas matérias em comparação com a essência qualitativa de CSR (Ioannou et al., 2014). Outro ponto diz respeito à facilidade, dada a essência qualitativa de ESG, de estar mais próximo de avaliações financeiras como forma de atender a oportunidades e problemas ligados à sustentabilidade (Serafeim & Amel-Zadeh, 2018), e com isso atrair mais facilmente stakeholders dada a sua facilidade de comunicação de resultados e adesão a essas mesmas iniciativas (Grewatsch & Kleindienst, 2017).

São dito isto, muitos os dados que nos apontam para um crescimento deste tipo de práticas um pouco por todos os setores, por exemplo, pelo ano de 2025 representaram mais de 140 triliões de dólares cerca de mais 15% a 20% em 5 anos (Bloomberg, 2021). ESG, que nos dias de hoje influencia cada vez mais as capacidades de as empresas gerarem receita com a pressão cada vez maior de stakeholders (Harvard Law School, 2023). São práticas que dizem respeito às abordagens sustentáveis e sociais existente nas empresas que são analisadas por intermédio de uma avaliação e representatividade de scores de ESG (Baldini et al., 2018).

Há, nos dias de hoje, cada vez mais uma evolução galopante na investigação e estudo de matérias associadas ao ESG, expandindo-se cada vez mais o interesse académico. A multidisciplinaridade na abordagem ao ESG que destaca Robinot et al. (2023) sugerindo a presença de diferentes *hotspots* que desencadeiam iniciativas associadas ao ESG como a responsabilidade social de uma empresa, performance, sustentabilidade, gestão e governança nas operações, entre outros, demonstra o interesse e impacto abrangentes nas diferentes áreas da sociedade civil por parte desta rúbrica.

Naturalmente, verifica-se por parte de alguns autores que a interação existente entre as diferentes rúbricas de ESG ao tocarem coletivamente comportamentos de cariz mais financeiro nas empresas, isso transporta-se positivamente, através da sua incorporação, para estratégias económicas e ambientais por parte dos reguladores burocráticos e políticos (Robinot et al., 2023).

2.4 Performance ESG e o valor da empresa familiar

Em muitos aspetos como já foi reportado existe a distinção clara entre uma logística de funcionamento de uma empresa familiar e uma dita empresa comum. Contudo, como nos aponta a literatura ainda não é unânime entre os investigadores, a ideia de que as companhias familiares tendem a ser mais propícias a adotar políticas de ESG que uma empresa que não seja familiar (Block, 2010).

O momento, exemplificando, da sucessão/transição de responsabilidades e deveres numa empresa familiar para uma nova geração aliada, em certos momentos, a um novo comando executivo, tende a consistir um momento único na reflexão e no redirecionamento da estratégia da empresa na definição e na adequação de prioridades e objetivos, especialmente quanto a ESG. Abre-se o caminho para uma avaliação de perspetivas e oportunidades de mercado neste tópico, e mais importante ainda, uma equação do risco inerente não só a novas gerações familiares (Chen & Huang, 2024) e executivas, como também quanto a aplicação das iniciativas de ESG (Espinosa-Méndez et al., 2024). Sun et al. (2023) reforçam esse aspeto apontando que quanto maior o rating de ESG, maior tendência se regista na exposição de determinada empresa ao risco. Relação essa que se torna ainda mais positiva e sólida aquando do grau mais elevado de autonomia, poder e independência do CEO na tomada de posições estratégicas. Desta forma, se verifica a vitalidade da eficácia associada a um processo transitório da direção executiva no controlo da gestão de risco empresarial.

Para Velasco & Cabreros et al. (2024) existe um género de relação entre o CEO de uma empresa (independentemente das características), para com as iniciativas e performance de ESG, transversal a todo o tipo de firmas denominada de U invertido. Esta forma de relacionamento relata uma maior tendência de foco nas componentes que consistem em ESG aquando não só do inicio da carreira do CEO em questão, mas também da idade jovem desse mesmo CEO, que tende a atingir um pico maximização

de benefícios e investimentos neste tipo de rúbricas, seguido de uma descida à medida que é posto em prática um plano sucessório e uma preparação mental por parte do CEO quanto ao futuro da sua carreira, desvanecendo-se algumas das prioridades neste campo de ESG. Uma boa performance nesta rubrica é uma mais-valia estratégica e uma fonte de estabilidade numa direção executiva (Zhu et al. 2019), visto que também tende a indicar uma menor probabilidade de demissão da mesma no futuro.

Estes processos e mudanças operacionais e evolutivas no seio de uma empresa, são, contudo, um ciclo. Godard et al. (2018) perspetivam que mesmo existindo alguma quebra no foco quanto a iniciativas e práticas que promovam a alavancagem de ESG, a mudança acarreta uma relação positiva quanto a esse tópico, mas só verificada maioritariamente entre três a cinco anos após esse mesmo evento.

Apesar de tudo, existem características associadas à presença de uma família numa empresa e ao transporte dos seus valores para o meio profissional que constituem um ponto essencial quando falamos de valor neste tipo de empresas. Para autores como Zellweger e Nordqvist (2013), opondo-se a certo ponto a Block (2010), há uma clara tendência positiva para a preocupação com a imagem da família e da empresa ligada à identidade organizacional que acompanha paralelamente o peso da participação e continuidade da influência da família numa determinada firma. Torna-se algo também com preponderância dada a maior necessidade de satisfazer os stakeholders em contextos de presença familiar em empresas, como ferramenta adicional na manutenção da reputação e riqueza social e emocional no seio deste tipo de companhias. Os investidores institucionais praticam assim um papel crucial na alavancagem da transparência de ESG nas empresas familiares, pressionando à maior divulgação e estímulos destas práticas (Buchetti et al. 2024).

Não obstante da positividade da participação e envolvimento da família no rumo da empresa a nível da preponderância de ESG, contribui por outro lado um maior grau de independência do board e do próprio CEO (quer seja da família, quer seja dos próprios quadros internos das empresas), nomeadamente quando é proporcionado ao diretor executivo por parte da família, uma maior valorização e perspetiva da sua carreira no seio da firma (Zouaoui et al. 2018). Contudo para outros autores como Hsu et al. (2023), a presença de um CEO familiar diminui o impacto negativos do controlo da família em iniciativas de ESG, na medida em que a liderança tende a alinhar-se com maior eficácia com objetivos de SEW, promovendo ESG como parte do legado familiar transgeracional.

Chen e Huang (2024) a propõem, ainda a propósito de uma perspetiva transgeracional, a ideia do peso adjacente da segunda geração da família na empresa, especialmente na preponderância atribuída ao envolvimento em matérias de ESG. Os autores apontam esta geração como a fase chave num processo de progresso e modernização na visão operacional e estratégica numa firma familiar, e na influência que esta tem a fim de manter ou melhorar a sua imagem perante a sociedade civil e o mercado. A forte presença em diferentes mercados, ou seja, maiores níveis de internacionalização deste tipo de

companhias aliada a uma abrangência e diversificação de stakeholders presentes na sua atividade por todo mundo, constituem elementos fulcrais no comprometimento para com metas e investimentos de ESG.

No fundo as empresas familiares podem ou não alavancar práticas de ESG de acordo com três diversos fatores bases: a orientação a longo-prazo; as preocupações com a reputação; e o controlo da alocação de recursos (Gillan et al., 2021). Existindo assim, uma tendência para a necessidade da família considerar, de forma cada vez mais cuidadosa, o planeamento da sucessão na medida em que pretendesse envolver as seguintes gerações no prosseguimento da alavancagem das iniciativas de ESG (Huang & Chen, 2024).

Por fim, Battisti et al. (2023), apresentam-nos através de um estudo com amostra de grandes empresas familiares europeias e não só, um outro contributo interessante, na medida em que nos casos deste tipo de firmas, é o marketing estratégico das decisões tomadas aliado à teoria de SEW e à da administração (*Stewardship Theory*), a grande ajuda para alavancarem as suas práticas de ESG. Através da comunicação dos seus esforços nesse sentido, os resultados mostram a tendência positiva, com isso, da evolução da dinâmica e solidez dessas práticas levando a melhores desempenhos dessas firmas.

2.5 ESG e a Performance Financeira

Com o crescimento da tendência de investimento a nível de qualidade e sustentabilidade ambiental, social e de governança no seio da empresa, especialmente em países desenvolvidos onde existe já uma crescente regulamentação e experiência de iniciativas desses mesmo âmbitos (Bildik et al, 2022), o paralelismo para com a solidez financeira torna-se inevitável.

A essência deste desenho de associação entre estas duas variáveis é alvo de uma certa tendência que atravessa uma grande parte da investigação académica e científica, para com a positividade da relação entre a performance da rúbrica de ESG e a performance financeira. No entanto, conseguem-se verificar três óticas. A relação é positiva, não é e/ou não existe e de um U invertido (diferente na essência e conteúdo em relação à anteriormente falada). Este último diz respeito a um cenário em que perante baixos níveis de ESG, os custos de financiamento são também elevados, e isso tende a diminuir à medida que vão sendo adotadas cada vez mais iniciativas de ESG até encontrar um ponto ótimo em que as empresas conseguem atingir um sólido investimento em ESG ao mesmo tempo que minimizam ao máximo os custos de financiamento. Por fim, os custos voltam a subir ao mesmo ritmo que os de ESG (Barnett, 2012; Han et al., (2016); Ye & Zhang (2011)). Para além disso, muitos também discordam em relação tanto quanto ao espaço temporal como em relação aos fatores que a influenciam e que dela são fornecidos.

A Tabela 2 apresenta de forma summarizada e concreta a essência da relação entre as práticas de ESG e a performance financeira, de acordo com as conclusões de um conjunto de autores que a analisaram.

Tabela 2: Síntese empírica do relacionamento ESG/CSG e Performance Financeira

Essência da relação: ESG/CSR – PF	Autores
Inexistente e/ou Negativa	Tenuta & Cambrea (2022); Singal (2014); Aguilera-Caracuel & Duque-Grisales. (2021);
U	Barnett & Salomon (2012); Han et al., (2016); Ye, Zhang (2011)
Positiva	Zhou et al. (2022); Yang & Rivers (2009); Tsoutsoura (2004); Young et al. (2019); Velte (2017); Charlo et al. (2015); Kong (2023); Friede et al. (2015); Koundouri et al. (2022); Naeem et al. (2022)

Fonte: O próprio

Assim, tendo em conta o padrão de positividade da relação entre as duas variáveis, espera-se que exista uma tendência na presente investigação, de um impacto positivo da performance de ESG na performance financeira nas duas fases do período de sucessão do CEO:

H1: A relação é positiva entre o score de ESG no momento de pré-sucessão do CEO de uma empresa familiar e a sua performance financeira

H2: A relação é positiva entre o score de ESG no momento de pós-sucessão do CEO de uma empresa familiar e a sua performance financeira

Esta relação é influenciada pela orgânica de funcionamento e inter-relação entre os quadros da empresa. Neste sentido, denota-se uma tendência, aquando de uma maior independência no board, de melhoria da ligação entre as práticas de ESG e o resultado financeiro (Cambrea e Tenuta, 2022). Chouaibi et al. (2021) acrescentam ainda a essa ótica, a perspetiva de que para além da importância da imparcialidade do board, quanto maior for também a diversidade, ou seja, a possibilidade de poder trazer um amplo alcance de conceções, reforçando assim a abordagem a matérias de ESG, e a experiência, que por outras palavras, aponta para a capacidade sólidas dos membros adjacentes ao board, abordarem este tipo de temáticas.

Ainda dentro daquilo que representa a orgânica de procedimentos numa firma, Velte (2020) remete-nos para a ideia de que muito do bom funcionamento conjugal entre estas duas rúbricas, está associado essencialmente à presença assídua de um CEO com raízes autónomas, autoritárias, e fundamentalmente um elo central na atração da tomada de decisões estratégicas. Zhao et al. (2023) afirma ainda a característica da influência pela mão do poder nessa mesma condução estratégia e gestão do risco de uma determinada companhia, independentemente das suas características. O autor acrescenta também que um CEO empoderado de um bom equilíbrio entre autoridade e *accountability*, tende a ser mais caminho na maximização dos benefícios financeiros dos investimentos em práticas de ESG.

McGuire et al. (1988) aponta, por outro lado, para outras duas teorias. Primeiramente para uma teoria da performance financeira anterior como ferramenta no esclarecimento desta relação, na medida em que o desempenho financeiro antecedente, avaliado tanto pela rentabilidade como através de medidas contabilísticas, está mais relacionado com CSR do que a performance financeira posterior. A segunda diz respeito à teoria do Stakeholder, esta aponta para a evolução emergente de influências do comportamento do mercado como a gestão das expectativas do consumidor, alterações regulamentares e preocupações ambientais, para além das meras visões tradicionais das forças competitivas à sua volta numa determinada indústria, sugerindo assim a importância das expectativas dos stakeholders não só na realização de estratégias financeiras (defendendo também a resposta equilibrada aos acionistas e aos *bondholders*) e sustentáveis, para tal, acrescenta ainda Waddock (1997), uma clara alocação estratégica de recursos é vital na estabilidade financeira e em catapultá-las para maior sucesso nesse nível (Velte, 2020) a longo prazo das empresas. Ainda dentro da ótica de Waddock (1997), Rothenberg et al. (2012) acrescenta à capacidade de gerir recursos estrategicamente como elo moderador na relação, a ideia do compromisso estratégico de CSR, ou seja, a forma como os benefícios financeiros deste tipo de iniciativas são significativamente influenciados pela forma e grau como as empresas se envolvem com as atividades de CSR.

As práticas consistentes e coesas de iniciativas que promovam positivamente a rúbrica de ESG, constituem uma porta para o lançamento de um pilar fulcral no combate à inércia cultural, a inovação, adjacente, muitas vezes, às empresas familiares. Porter (1995, 2006) foi um dos percursores desta teoria ligada à inovação e às externalidades positivas, em que as empresas ao aderirem a desafios ligados à responsabilidade social e sustentável, estão simultaneamente a abrir caminho estratégico na criação do conceito de *Creating Shared Value* (CSV), e a inovarem-se não só quanto à sua competitividade, mas também quanto aos avanços em matéria de condições sociais e sustentáveis para eles e para a comunidade onde operam. A inovação é assim um veículo que tende a abrir a novos mercados, a melhorias na eficiência e à criação de novas vantagens competitivas.

Esta relação, para muitos outros investigadores e académicos, é explicada também por uma teoria

da legitimidade. DeGan (2010) aborda esta ótica pela perspetiva de como o trabalho feito em prol da responsabilidade social e sustentável numa empresa, influência o reconhecimento dos stakeholders quanto à legitimidade das operações dessa mesma firma. Desta forma, sugere que deva existir um género de contrato social, em que as empresas operam consoante os limites daquilo que o mercado e sociedade civil consideram aceitável ou legítimo. Já Suchman (1995), apesar de não referenciar diretamente os conceitos quer de ESG quer de CSR, direciona a forma de tocar nesta teoria não só de forma pragmática como Degan (2010), mas também de forma moral, ou seja, na adesão a normas e valores éticos e sociais advindas de práticas responsáveis, elas ganham legitimidade moral para operar no seu mercado; e também de forma cognitiva, ou seja, a necessidade de serem transparentes, percepíveis e com iniciativas aceites quanto à sua dinâmica sustentável, na medida das partes interessadas compreenderem a sua legitimidade cognitiva de atuarem.

Finalmente, muitos académicos apresentam ainda a ótica de uma teoria de sinalização. Servaes e Tamayo (2013) sugerem que as empresas com maior pendor de contribuição para uma maior sensibilização dos consumidores para matérias de responsabilidade social e sustentável, tendem a catapultar o seu valor de mercado. Acrescentam ainda a crucial importância da estratégia do marketing e da comunicação eficazes na passagem não só da vontade da firma em apostar nesta valorização deste tipo de iniciativas conscientes, mas também da concretização das mesmas. Dhaliwal et al. (2011) acrescenta ainda a capacidade que uma comunicação eficaz, concisa e consistente deste tipo de matérias reduz não só as assimetrias de informação com os investidores e consumidores, como também o facto de existir maior e melhor capacidade de reporte, leva a uma sólida alavancagem dos stakeholders para com determinada firma.

2.6 Environment (E) e a Performance Financeira

A rúbrica do ambiente na perspetiva empresarial, naturalmente, ao longo das décadas da segunda metade do século XX até aos dias de hoje, muito por culpa da regulação de que foram alvo as empresas nesse campo quanto a esta temática e a importância que teve na inovação da competitividade (Porter & Linde, 1995), têm ganho especial enfoque naquilo que são os seus benefícios para o sucesso das companhias nas suas diversas áreas operacionais.

Muitos estudos, atravessado grande parte da literatura têm mostrado uma correlação positiva entre a performance a nível ambiental das empresas e o seu desempenho financeiro nos mercados onde atuam. Albertini (2013) através de mais de cinquenta estudos por mais de trinta anos, e cruzando métricas baseadas em óticas de mercado, contabilidade e organizacionais (ROA, ROE, Tobin Q), conseguiu confirmar que a noção daquilo a que muitos investigadores tratam como a gestão do ambiente como forma de representar a performance do mesmo, tem sido benéfico através das suas práticas, para a saúde

financeira das empresas, contradizendo possíveis ceticismos quanto à viabilidade económica dos custos que poderia transparecer. Acrescenta, baseado no suporte empírico de RBV, ainda o ponto da vantagem competitiva para as empresas, independentemente do tamanho e caraterísticas, resultante das práticas amigáveis destas matérias, tornando-se um ativo estratégico no seu desenvolvimento sustentável e inovador.

Yang et al. (2011) denotam nesse sentido também, a necessidade de se alcançar uma reputação positiva da marca naquilo que significa a gestão verde dos seus processos e operações internas e externas, resulta num eixo diferenciador no mercado para os consumidores e assim alavancando os resultados financeiros. Nesse sentido, como suporte dessa mesma ótica, Raymond et al. (2010) acrescenta a vitalidade em compreender as preferências dos clientes locais e a suas expectativas quanto ao ambiente, como forma de promover a aceitação do mercado dos padrões de sustentabilidade ambiental promovidos por determinada firma.

São características como o setor de atuação das empresas em questão, as regiões do globo onde atuam, a sua reputação e o seu tamanho, alguns dos principais traços característicos moderadores desta relação. No que toca às áreas geográficas onde são baseados os estudos desta correlação, Sato e Dechezleprêtre (2017) afirmam existir mais desafios em adequar a performance ambiental à um impacto positivo a nível do desempenho financeiro, na medida em que certos países de economias emergentes, dados atrasos e constrangimentos quanto ao progresso tecnológico, por exemplo o acesso às mais recentes ferramentas de tecnologia verde ou a carência de infraestruturas que apoiam este progresso, que acabam por embater também nas limitações dos requisitos regulamentares e legislativos no que toca a matérias de responsabilidade ambiental. Já quanto ao tamanho das empresas, este é um fator também determinante na influência que transmite na relação entre a componente do desempenho e sustentabilidade ambiental e a performance financeira das empresas. Ameer e Othman (2012) através de uma investigação por mais de cem grandes empresas de economias desenvolvidas e emergentes, concluíram que dado o seu maior impacto no ambiente e nos mercados onde atuam, e dessa forma, maior exposição a cenários de pressão regulatória e de stakeholders, tendem a oferecer melhores e maiores resultados financeiros de práticas de responsabilidade ambiental. Agrega-se ainda uma maior capacidade destas empresas serem mais capazes de acarretar custos iniciais que possam aparecer da sua crescente responsabilidade verde (Wagner, 2003; Ambec & Lanoie, 2008).

No geral, os estudos empíricos indicam uma tendência sólida de que a interseção entre o ambiente e a performance financeira não são apenas sobre princípios de responsabilidade ética e moral, mas também são um caminho fortalecido para uma estratégia de longo prazo para a estabilidade financeira. “Green and competitive: Ending the stalemate” (Porter & Van der Linde, 1995). Assim de acordo como essa tendência, espera-se à semelhança do score total de ESG, um efeito positivo do score ambiental das

empresas familiares europeias, nos três momentos do processo sucessório do CEO, na performance financeira das mesmas:

H3: A relação é positiva entre o score Ambiental (E) no momento de pré-sucessão do CEO de uma empresa familiar e a sua performance financeira

H4: A relação é positiva entre o score Ambiental (E) no momento de pós-sucessão do CEO de uma empresa familiar e a sua performance financeira

2.7 Social (S) e a Performance Financeira

A vertente da responsabilidade social das empresas tem sido, há cerca de mais de um século, alvo de muito estudo essencialmente na compreensão do seu comportamento aquando do seu maior investimento e do cruzamento, obrigatório, para com os resultados financeiros das firmas. Algo que pode incluir cenários estratégicos ligados à reputação da empresa e relações com partes interessadas, associados a categorias de atuação como a comunidade, os direitos humanos, a responsabilidade do produto ou serviço e o capital humano de trabalho (London Stock Exchange Group, 2023), fatores determinantes que afetam a positividade da relação (Shabbir & Wisdom, 2020).

A maioria da literatura empírica, afirma existir uma tendência positiva nesta relação, na medida em que um maior investimento das empresas na componente da sustentabilidade social, tende a levar ao crescimento financeiro das firmas, como demonstram Waddock & Graves (1997) e Maqbool and Zameer (2018). Exceção feita de alguns contributos que por um lado concluíam que os desvios das responsabilidades financeiras por parte das empresas, para compromissos sociais com a comunidade interna e externa, prejudicavam os seus resultados partilhados com acionistas e outras partes interessadas (Friedman, 1970), e por outro o papel de a influência de uma liderança de estilo demasiadamente responsável, pode contribuir como um moderador negativo nessa relação (Javed et al. 2019).

Primeiramente, na abordagem às grandes empresas, quer sejam de capital aberto ou não, em matéria de responsabilidade social, a necessidade de serem prestadas contas aos *stakeholders* é essencial na perspetiva de uma boa reputação externa e interna relativamente ao legado e operações empresarial, que são evidenciadas tendo em conta a essência na alocação de recursos para com trabalhadores, fornecedores, e restante capital social e humano, e também por força de ações filantrópicas (Rashid et al. 2020).

Naquilo que é a gestão desta relação, importa também um certo padrão consolidado de transparência e *accountability* de iniciativas de caráter social no seio da empresa, tendo em vista que uma companhia com um processo organizacional desenvolvido para medir, gerir e comunicar as suas práticas

quotidianas de cariz social, caminha largamente para conseguir enaltecer a sua resposta a preocupações que digam respeito à segurança e valorização do emprego, e tornar-se no fio condutor para o sucesso financeiro (Serafeim et al. 2014; Ioannou & Serafeim, 2012).

Impera, obviamente, como ferramenta estável na moderação desta relação, o comprometimento dos governos nacionais, em paralelo com as empresas, no estabelecimento de programas, iniciativas e mecanismos regulatórios de justiça laboral e social, que façam enaltecer e alavancar as operações que identifiquem e respondam aos problemas desse mesmo foro na comunidade interna e externa dos mercados onde atua (Walsh & Margolis, 2003; Porter & Kramer, 2006).

Influenciada por múltiplos fatores, a relação entre a performance social e o desempenho financeiro são alvo de características como as da indústria/mercado onde se inserem, a sua perspetiva de gestão e condições económicas e políticas externas (Schmidt et al. 2003). Revela-se positiva na sua substância, dependendo significativamente na forma como as partes interessadas percepçam esforços, variando consoante setor e empresa (Barnett, 2007). A essência da relação e as considerações que a envolvem, fazem com que seja expectável que a pontuação Social (S) impacte positivamente o desempenho financeiro nos três momentos do processo sucessório do CEO. Formularam-se assim três hipóteses:

H5: A relação é positiva entre o score Social (S) no momento de pré-sucessão do CEO de uma empresa familiar e a sua performance financeira

H6: A relação é positiva entre o score Social (S) no momento de pós-sucessão do CEO de uma empresa familiar e a sua performance financeira

2.8 Governance (G) e a Performance Financeira

Os mecanismos de Governança nas empresas desempenham um grau cada vez mais elevado de importância na atualidade, dados os desafios e complexidade das relações no seio das firmas e a necessidade das estratégias de governança, cada vez mais, terem de se alinhar com objetivos e metas específicas organizacionais (Kyere & Ausloos, 2021). Empresas com boas práticas de Governança, avaliadas pelo *score de Governance*, exibem melhor performance operacional, maior valorização e maiores pagamentos aos acionistas (Caylor & Brown. 2004).

Abdullah & Valentine (2009) por conseguinte, enalteceram determinados fundamentos teóricos, éticos e morais como base na compreensão não só das dimensões características da governança empresarial, como também da forma como essas dimensões impactam o relacionamento com o desempenho e os resultados das companhias. A teoria de agência ou *Agency Theory*, focada na relação entre acionista e diretores, que se não é sólida e monitorizada, pode agir perante interesse individual e não coletivo, aumentando custos de gestão, accountability e desempenho da empresa (Jensen &

Meckling, 1976). Por outro lado, os diretores quando empoderado, agem como administradores da empresa, procurando sempre a maximização da riqueza dos acionistas que acaba por também se tornar nos seus objetivos (Donaldson & Davis, 1991). Nesse sentido, Maury (2006) denota a tendência da propriedade familiar, nas empresas familiares do Oeste Europeu, fazer baixar os problemas de agência e torná-la mais eficiente em gerar lucro. Já a teoria da dependência de recursos, enfatizada por muitos autores como Pfeffer & Salancik (2015), discute como a composição do board pode providenciar o acesso a determinados recursos vitais, que ajudam as firmas a reduzir dependências externas e incertezas.

A concentração de propriedade e a composição do board têm sido considerados fatores chave na eficácia de uma governança empresarial. La Porta et al. (1999) e Claessens et al. (2002) evidenciaram que nos mercados com fraca proteção dos investidores, uma concentração de direitos de propriedade de uma firma pode mitigar problemas de agência entre patrões e diretores, potencialmente alavancando a sua performance. No caso das empresas familiares, essa menor diversidade de gestão, tende a obter melhor performance devido à maior probabilidade de fortes alinhamentos entre interesses e boa capacidade de monitorização (Demirag & Serter, 2003).

Naquilo que diz respeito à essência do board, a sua composição e tamanho jogam papéis essenciais na eficácia e eficiência da governança de uma companhia. Jensen (1993) e Yermack (1996) apontam nesse sentido, que conselhos de administração mais pequenos tendem a ser mais eficazes, devido a uma melhor coordenação e a menos problemas para com a perspetiva excessiva operacional e estratégica das empresas. Anderson & Reeb (2004) adiantam também, na ótica das companhias familiares, que a mistura de gestão familiar e independente na estrutura administrativa, tende a levar a otimização das práticas de governança.

Estas teorias e conceitos, fornecem assim diversas perspetivas na governança empresarial, focando-se em diversas considerações éticas, morais e de gestão, com metas de redução de custos, gestão de dependências de recursos e balanço de interesses de acionistas e partes interessadas. Qualquer uma, como ferramenta na compreensão da complexidade da governança empresarial e do seu impacto da performance financeira. Os contornos dessa relação, espera-se que tendam a demonstrar positividade nas três fases do período de sucessão da liderança executiva, através das seguintes hipóteses:

H7: A relação é positiva entre o score Governança (G) no momento de pré-sucessão do CEO de uma empresa familiar e a sua performance financeira

H8: A relação é positiva entre o score Governança (G) no momento de pós-sucessão do CEO de uma empresa familiar e a sua performance financeira

3. Metodologia

3.1 Amostra

No âmbito da presente investigação, e recapitulando, é colocada a meta de analisar o impacto que a estratégia de ESG terá no desempenho financeiro de grandes empresas familiares de capital aberto, aquando do período sucessório da sua direção executiva.

Inicialmente, o universo de observações contava com cerca de 476 firmas caracteristicamente familiares elegíveis e cotadas nas diversas bolsas europeias (*Euronext, London Stock Exchange, Bolsa de Valores de Frankfurt etc*), de forma a ser possível obter informação acerca das suas performances de ESG. Contudo, imperou que obedecessem a determinados princípios que se alinhassem com o propósito da investigação.

Primeiramente, teriam de ter a informação relativa ao seu desempenho de ESG (scores, avaliações de componentes, observações etc), presente no *software* utilizado para fomentar os dados essenciais no complemento da amostra, *Thomson Reuters Refinitiv Eikon*, e mesmo estando presente, teria de obedecer ao período de sucessão do CEO na empresa específica em avaliação. De seguida, o ano exato do momento sucessório teria de ocorrer até 2020, porque só há dados até 2023 e é necessário um período de 3 anos de análise. Ainda assim, por exemplo, verificando-se um momento de alteração de chefia executiva num ano posterior a 2020, seria considerado a sucessão executiva anterior registada, isto caso fosse notado depois de 2002, dado que antes desse mesmo ano não se encontravam dados disponibilizados de ESG na plataforma. A Tabela 3 evidencia a repartição da amostra entre os líderes executivos que pertenciam à família da empresa para o qual exerciam funções e as firmas que tinham lideranças independentes, sendo que a Tabela 4 demonstra a distribuição das empresas familiares em estudo pelas diferentes indústrias

A Tabela 3 evidencia a repartição da amostra entre os líderes executivos que pertenciam à família da empresa para o qual exerciam funções e as firmas que tinham lideranças independentes.

Tabela 3: Distribuição de observações por Pertença à Família (CEO)

Família (CEO)		
	Amostra	Percentagem
Não	83	81,4
Sim	19	18,6
Total	102	100,0

A Tabela 4 demonstra a distribuição das empresas familiares em estudo pelas diferentes indústrias.

Tabela 4: Distribuição de observações por Indústria

Indústria		
	Frequência	Percentagem
Bens de consumo (1)	28	27,5
Cuidados de saúde (2)	10	9,8
Financeira (3)	15	14,7
Indústria e Matéria-Prima (4)	37	36,3
Serviços (5)	12	11,8
Total	102	100,0

Fonte: O próprio

Assim, a amostra final consistiu em cerca de 102 empresas familiares elegíveis para investigação. Para estas 102 empresas recolheu-se a informação financeira necessária para as métricas essenciais não só para a variável dependente (VD) como para as variáveis independentes (VI'S), através também da plataforma Thomson Reuters.

3.2A Variável Dependente (VD)

Para a VD foi considerada uma métrica financeira que conseguisse ser a reflexão direta da eficiência operacional, e medisse a eficácia com que uma empresa mobilizasse os seus ativos para gerar rendimentos, tendo em conta as iniciativas e práticas de ESG, já que tendem a ter de influenciar positivamente um desempenho contabilístico financeiro (Velte, 2017). Sendo um caso de estudo acerca de uma sucessão de um CEO, imperava uma medida que evidenciasse resultados de um desempenho financeiro praticamente imediato. Dessa forma, foi utilizada a métrica *Return on Assets (ROA)* como VD, que essencialmente consistia na divisão matemática do rendimento líquido (*Net Income*) pelo total de ativos (*Total Assets*).

Na presente investigação, para efeitos de avaliação da interação da performance de ESG com o desempenho financeiro das empresas familiares em períodos de sucessão, impera a existência de uma análise aos resultados num momento pré-sucessão do CEO, e num espaço temporal médio a 3 anos após o ano da sucessão (Quigley & Hambrick, 2012). Pelo que a VD também será separada em valores apresentados para as duas fase do processo sucessório (ROA_Pré e ROA_Pós).

3.3 A Variável Independente (VI)

Cobrindo mais de 85% do mercado e 15 000 empresas por todo o mundo desde 2002 em matéria de agregação de bases de dados relativas a ESG (Refinitiv, 2022), no caso da VI, foram naturalmente consideradas as medidas da performance de ESG baseadas na plataforma Refinitiv Eikon, conhecida pela sua excelência nesse fornecimento de dados de responsabilidade empresarial e utilizada em muitas investigações recentes como as de Magnanelli et al. (2022) e Demers et al. (2021). Esse mesmo software realiza toda uma análise sobre diversas fontes de dados relativamente a estas matérias, tais como reportes de anos fiscais das empresas, reportes independentes de CSR, websites de empresas, bolsas de valores e canais de informação dos media. Realizando dessa forma, posteriormente, uma avaliação e uma revisão analítica por intermédio de pontuações das práticas das firmas. Scores esses calculados baseados nos 3 pilares essenciais de Ambiente, Social e Governança e tendo em conta as diversas categorias que os caracterizam, por via de diversos métodos quantitativos analíticos.

Alvos de avaliação, com diferentes pesos, ao longo de mais de 630 medidas de ESG e totalizando cerca de 186 pontos/métricas variando consoante indústria, ou seja, com preponderância distinta consoante o setor de atuação no caso do Ambiente (E) e Social (S), e consoante o país de acolhimento da firma quanto à Governança (G). Desses 3 pilares essenciais, o Ambiente (E) e a Governança (G) comportam mais 3 eixos característicos e o Social (S) 4, perfazendo assim 10 categorias dos quais são baseados os scores de ESG. (ver Anexo A), existindo dessa forma uma progressiva filtração dos pontos e métrica em avaliação, para existir um maior grau de transparência e confiança por parte dos consumidores, *stakeholders* e acionistas nas suas futuras decisões de investimento (Refinitiv, 2022; Tamimi & Sebastianelli, 2017). O peso das categorias varia assim entre 0 e 100%, na medida em que quanto mais próximos de 100, melhores são as práticas e iniciativas associadas a ESG. Sendo que a sua classificação pode também ser feita através de letras A,B,C e D, sendo A (75 a 100); B (50 a 75); C (25 a 50) e D (0 a 25).

Naquilo que diz respeito às restantes VI's, tiveram como base não só as que, tendo em conta o propósito do estudo faziam sentido incorporarem o modelo, mas acima de tudo a sustentabilidade transversal na literatura para investigações com características similares na sua essência, e ao mesmo tempo a potencialidade de terem influência positiva na relação.

Começando pelas VI de substância financeira, *Leverage*, Tobin's Q, o Logaritmo Natural do total de ativos (Natural Log of total assets) e a Rentabilidade dos capitais próprios (Return on Equity, ROE), cada uma com propósitos diferentes, mas em sintonia naquilo que é um maior impacto na VD dado ser também ela uma métrica financeira. Analisando a variável “*Leverage*”, esta diz respeito ao uso de dívida ou fundos emprestados tendo em vista o aumento de um potencial retorno de investimento. Apresentada em forma de rácio, é uma métrica chave utilizada na avaliação de uma estrutura financeira de determinada firma, especialmente aquando da intenção de se compreender o perfil de investidor-risco que uma empresa possa apresentar, por exemplo, em momentos de diversificar os seus investimentos e potenciais retornos para práticas de ESG. Os seus resultados podem ser interpretados consoante serem menores que 1 (menos risco, mas potencialmente menos retorno), perto de 1 (equilíbrio; cenário comum em empresas bem estabelecidas no mercado), superiores a 1 (alto nível de risco; elevada dependência de fundos emprestados). A escolha desta variável é desta forma essencial para testar o impacto dos scores de ESG na Performance Financeira (Kao et al. 2018; Hamdan, 2018). A variável “*Tobin's Q*” é uma métrica financeira, que funciona como auxílio de uma empresa na medida de perceber se o seu valor de mercado é sub ou sobrevalorizado relativamente ao custo de substituição dos seus ativos, ou seja, no fundo, é um sinal do mercado e um indicador da economia, utilizado como reflexo da percepção dos investidores quanto às perspetivas de crescimento e lucro de determinada companhia, e também como barómetro de uma indústria ou economia local. Funciona na ótica de que valores abaixo de 1 sugerem uma subvalorização no mercado o que pode ser interpretado como uma oportunidade de compra, e acima de 1 sugere uma sobrevalorização e tende a ser um indicador para a venda de stock. Assim, muitos autores utilizam-na para medir o valor de uma firma (Giannopoulos et al. 2022; Atan et al. 2019), que pode ser volátil numa transição de CEO (Fahlenbrach & Stulz, 2009). De seguida a variável “*Natural Log of Total Assets*”, uma ferramenta métrica na verificação do tamanho de uma determinada empresa (Chen et al. 2005), permitindo uma melhor a mais transparente compreensão do tamanho dos ativos. Firmas maiores nesse sentido, tendem a investir em atividades de ESG para melhor responder às pressões de stakeholders (Brooks et al. 2023). Por fim, o ROE funcionando como métrica financeira complementar, irá tender a refletir o retorno gerado para os investidores, podendo ser influenciada por variáveis como “*Leverage*” (Enekwe et al., 2014). Em paralelo com as restantes variáveis de independentes, pode contribuir de forma mais eficaz no isolamento do impacto da performance de ESG, refletindo a habilidade de obter receita do seu próprio capital (Zhou et al., 2022), na eficiência operacional das empresas gerarem lucro e melhores resultados financeiros de forma mais eficaz.

As restantes VI dizem respeito à “Pertença do CEO à família” e à “Indústria” onde se inserem. Esta primeira torna-se relevante não só tendo em conta a essência da investigação e o seu propósito, mas também pela preponderância na moderação desta relação entre ESG e performance financeira. Peng e Jiang (2006) e Hsu et al. (2023) contribuírem nesse aspeto, afirmando que a presença de CEO familiar tem interferência na forma como as firmas se posicionam em matérias de responsabilidade social e

sustentável. Quanto ao mercado em que se inserem, Zaiane e Ellouze (2023) afirmam que empresas presentes em setores de atividade de maior impacto ambiental e social tendem a ser mais sensíveis a matérias de maior responsabilidade desse cariz. Para além disso Cormier et al., (2005) apontam para que, paralelamente à sensibilidade de certa firmas com este género de práticas, o seu desempenho sustentável também varia consoante custos e benefícios relativos à indústria onde se inserem, associados, naturalmente, à capacidade financeira.

Assim, a sua caracterização no decorrer das análises, será também à imagem da VD, repartida em 2 fases respeitando também os 2 momentos da fase sucessória numa direção executiva, com 2 variáveis alusivas ao score total de ESG e as restantes alusivas aos diferentes pilares que o integram (com os respetivos código de variável: ESG; E;S;G). As restantes VI respeitam igualmente do mesmo modo o comportamento das de ESG, à exceção da de “Pertença do CEO à família” e a da “Indústria (com os código de variável: LEV; TAM; Tobin’s Q; ROE; F;I).

3.4 Estatísticas Descritivas

A Tabela 5 descreve as estatísticas descritivas de 9 variáveis relativas ao momento anterior à sucessão para as 102 empresas que constituem a base de dados. Os dados estão divididos pela métrica financeira de ROA, pelo score de ESG e pelos diferentes scores das suas dimensões, o Ambiental (E), o Social (S) e o da Governança (G), e pelo tamanho, valor da empresa (Tobin's Q), Leverage e ROE.

Tabela 5: Estatísticas Descritivas da fase prévia da sucessão do CEO

Pré-Sucessão CEO					
	N	Mín	Máx	Média	Desvio padrão
ROA_Pré	102	-22,9	32,9	5,0	6,44
ESG_Pré	102	3,11	83,29	49,12	19,97
E_Pré	102	1,11	95,56	51,61	25,65
S_Pré	102	0,23	95,03	55,33	25,28
G_Pré	102	4,29	87,78	43,05	21,97
Tobin's Q_Pré	102	0,35	8,22	1,33	1,17
LEV_Pré	102	1,0	12,96	2,72	1,72
TAM_Pré	102	5,3	12,25	8,68	1,38
ROE_Pré	102	-45,6	68,91	10,57	13,87

A Tabela 6 descreve o momento posterior à sucessão, onde apresenta 9 variáveis para as 102 empresas que constituem a base de dados. Os dados apresentam a mesma divisão que a tabela anterior sendo que, no caso da média, a variável de ESG e respectivas dimensões dizem respeito à média realizada dos valores para o período de 3 anos seguintes ao ano de sucessão para cada empresa em estudo.

Tabela 6: Estatísticas Descritivas da fase posterior da sucessão do CEO

Pós-Sucessão CEO					
	N	Mín	Máx	Média	Desvio padrão
ROA_Pós	102	-35,16	32,17	5,28	6,52
ESG_Pós	102	5,61	90,71	55,11	19,20
E_Pós	102	2,30	98,36	59,26	24,41
S_Pós	102	1,02	94,06	62,83	24,63
G_Pós	102	7,73	87,68	48,71	21,50
Tobin's Q_Pós	102	0,01	13,16	1,26	1,40
LEV_Pós	102	1,00	19,46	2,90	2,21
TAM_Pós	102	5,33	12,35	8,82	1,42
ROE_Pós	102	-49,7	73,18	12,06	13,66

A Tabela 7 apresenta a distribuição dos dados por diferentes percentagens da VD e VI associada ao ESG Total nos momentos de pré e pós sucessão

Tabela 7: Percentis da VD e VI (ESG Total)

	P25	P50	P75
ROA_Pré	1,37	4,05	8,66
ESG_Pré	34,67	52,01	62,30
ROA_Pós	2,95	4,95	8,34
ESG_Pós	44,77	59,26	68,93

Analizando a VD primeiramente, consegue-se verificar uma evolução da capacidade média eficiente das empresas familiares europeias em gerar lucro através dos seus ativos, no período posterior à mudança de liderança, em cerca de 0,8%. Quanto às diversas rúbricas que compõe a VI associada ao ESG, a do Ambiente (E) é a que mais pega destaque quanto à proximidade de determinada empresa no alcance do valor perfeito quanto à sua performance ambiental nas 2 fases 95,56% e 98,36%. Por fim de notar um crescimento médio significativo da performance geral de ESG das firmas familiares no pós em relação ao pré sucessão, perto de 6%, traduzindo-se na ideia de Velasco & Cabreros (2024) e Godard et al., (2018), na vontade rejuvenescida de mostrar trabalho e da promoção da imagem da firma e da

família. A componente Social (S), como evidenciando, manteve-se como a rúbrica com pontuações mais elevadas em relação às demais 55,33% e posteriormente 62,83%, comprovando assim a tendência das firmas de cariz familiar, por culpa de valores éticos e religiosos e de SEW ligados à imagem da família, fornecerem um sólido foco em iniciativas dessa mesma rúbrica (De Massis et al., 2018).

O peso de avaliações positivas de ESG denota uma tendência de aumento de 7,25% em 50% das empresas familiares e de 6,63% em 75% das observações. Evolução essa que acaba por não ser acompanhada por parte da capacidade das empresas de movimentarem lucros pelos ativos em 75% da amostra com um a ligeira descida de 0,32%.

A Figura 3 evidencia a distribuição das avaliações relativas à performance de ESG das 102 empresas familiares pelos seus diferentes setores onde atuam, no momento prévio à sucessão do CEO, sendo que a Figura 4 demonstra o mesmo comportamento num momento posterior à sucessão da liderança executiva.

Figura 3: Avaliação da performance de ESG das Empresas familiares europeias por setor no pré sucessão

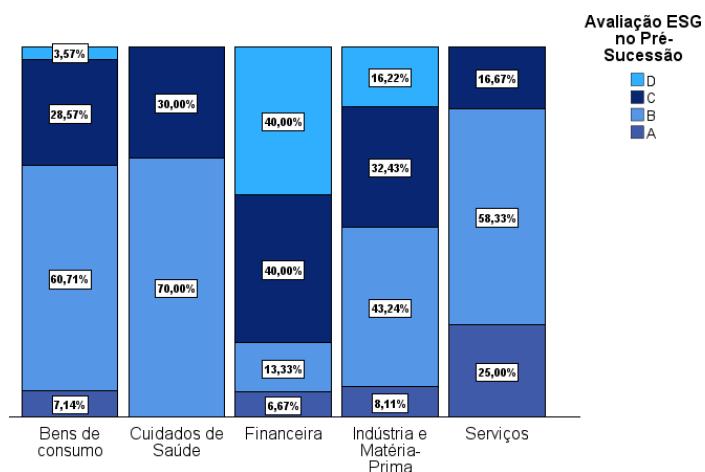
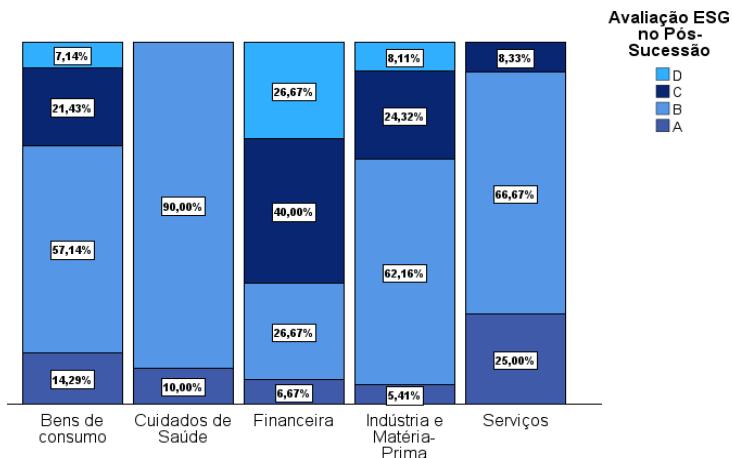


Figura 4: Avaliação da performance de ESG das Empresas familiares europeias por setor no pós sucessão



Através dos diferentes setores de empresas familiares europeias de capital aberto, podemos verificar as tendências de avaliação quanto à preponderância das práticas de ESG, ao longo de um período de quatro ano desde o momento prévio e de preparação à sucessão até ao padrão evolutivo até três anos após a sucessão. Denota-se assim, um quadro de inclinação para ratings na casa do razoável ao bom, ou seja, do C ao B, principalmente nos setores dos “Cuidados de Saúde”, um aumento de 30%, e dos “Serviços”, preconizando um aumento de 8,34%. Exceção feita à indústria “Financeira”, esta comporta classificações maioritariamente negativas de C e D, cerca de 80% antes da mudança executiva de liderança, e apesar da descida de 13,33%, cerca de 66,67% no período seguinte à sucessão. A satisfação de acionistas, e algum desafio na introdução destas práticas em processos de produtos e serviços financeiros, são elementos que podem influenciar essa tendência negativa nas instituições financeiras (Hamdan et al., 2023).

3.5 Modelo

Para uma melhor transparência de resultados e análise da presente investigação, decidiu-se recorrer a uma regressão multivariada como o caminho mais eficaz na compreensão geral da relação entre as práticas de ESG e a respetiva performance financeira numa empresa familiar. Tratando-se de um procedimento a ser realizado nas duas fases do período sucessório de uma direção executiva, perante uma amostra com pouco mais de 100 observações e o risco da existência de altos níveis de multicolinearidade entre as variáveis de associadas ao desempenho de ESG, impõe a divisão da investigação em oito diferentes regressões a serem alvo de teste:

$$\text{Pré Sucessão: } 1) \text{ROA_Pré} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG_Pré} + \beta_2 \text{LEV_Pré} + \beta_3 \text{Tobin's Q_Pré} + \beta_4 \text{ROE_Pré} + \beta_5 \text{TAM_Pré} + \beta_6 \text{I} + \beta_7 \text{CEO} + \epsilon$$

$$2) \text{ROA_Pré} = \beta_0 + \beta_1 \text{E_Pré} + \beta_2 \text{LEV_Pré} + \beta_3 \text{Tobin's Q_Pré} + \beta_4 \text{ROE_Pré} + \beta_5 \text{TAM_Pré} + \beta_6 \text{I} + \beta_7 \text{CEO} + \epsilon$$

$$3) \text{ROA_Pré} = \beta_0 + \beta_1 \text{S_Pré} + \beta_2 \text{LEV_Pré} + \beta_3 \text{Tobin's Q_Pré} + \beta_4 \text{ROE_Pré} + \beta_5 \text{TAM_Pré} + \beta_6 \text{I} + \beta_7 \text{CEO} + \epsilon$$

$$4) \text{ROA_Pré} = \beta_0 + \beta_1 \text{G_Pré} + \beta_2 \text{LEV_Pré} + \beta_3 \text{Tobin's Q_Pré} + \beta_4 \text{ROE_Pré} + \beta_5 \text{TAM_Pré} + \beta_6 \text{I} + \beta_7 \text{CEO} + \epsilon$$

$$\text{Pós-Sucessão: } 6) \text{ROA_Pós} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG_Pós} + \beta_2 \text{LEV_Pós} + \beta_3 \text{Tobin's Q_Pós} + \beta_4 \text{ROE_Pós} + \beta_5 \text{TAM_Pós} + \beta_6 \text{I} + \beta_7 \text{CEO} + \epsilon$$

$$7) \text{ROA_Pós} = \beta_0 + \beta_1 \text{E_Pós} + \beta_2 \text{LEV_Pós} + \beta_3 \text{Tobin's Q_Pós} + \beta_4 \text{ROE_Pós} + \beta_5 \text{TAM_Pós} + \beta_6 \text{I} + \beta_7 \text{CEO} + \epsilon$$

$$8) \text{ROA_Pós} = \beta_0 + \beta_1 \text{S_Pós} + \beta_2 \text{LEV_Pós} + \beta_3 \text{Tobin's Q_Pós} + \beta_4 \text{ROE_Pós} + \beta_5 \text{TAM_Pós} + \beta_6 \text{I} + \beta_7 \text{CEO} + \epsilon$$

$$9) \text{ROA_Pós} = \beta_0 + \beta_1 \text{G_Pós} + \beta_2 \text{LEV_Pós} + \beta_3 \text{Tobin's Q_Pós} + \beta_4 \text{ROE_Pós} + \beta_5 \text{TAM_Pós} + \beta_6 \text{I} + \beta_7 \text{CEO} + \epsilon$$

Posto isto, através dos Anexos B e C, o que também se verifica nos testes realizados à sua multicolinearidade dos modelos apresentados, tendo em conta as características particulares dos mesmos, foi primeiramente um bom grau de precisão dos coeficientes das regressões entre as variáveis evidenciada através dos valores próximos de 1 da tolerância e acima de 0,1 na VIF (Variance Inflation

Factor). Posteriormente, como se pode comprovar através do Anexo K, o teste de Durbin-Watson contribuiu para o passo final na ausência de problemas desta categoria, evidenciando valores próximos de 2.

O Anexo G demonstra os diferentes gráficos de dispersão para todos os diferentes conjuntos de variáveis independentes e variável dependente em questão consoante o propósito da análise. Analisando mais detalhadamente, podemos notar um indicativo transversal aos diversos gráficos de homoscedasticidade em detrimento de heterocedasticidade, em que os pontos estão espalhados de forma aleatória em torno de 0, embora existam alguns valores atípicos. Num padrão geral, é um bom sinal de que os resíduos seguem uma distribuição normal.

O Anexo I apresenta diferentes Histogramas consoante as variáveis em análise tendo em conta as regressões apresentadas anteriormente, à semelhança dos anexos anteriores. Verifica-se, de um modo geral, uma distribuição normal dos resíduos com ligeiras distorções em alguns pontos de determinadas representações gráficas nomeadamente quanto às respetivas da regressão nº 7 e 8. Ainda assim, de modo geral é um indicador positivo quanto à normalidade dos resíduos.

Por fim, quanto ao Anexo J associado à ANOVA, essencial para a validação das regressões em análise, de modo geral, a significância global das mesmas é muito baixa ($<0,001$), inferiores 0,05, e desse modo os modelos são significativos existindo uma relação linear significativa entre as variáveis independentes e a variável dependente.

3.6 Teste de Significância

Os testes a realizar serão divididos consoante as suas categorias de ESG e repartição entre momento de pré-sucessão e pós-sucessão do CEO.

Score de ESG Total:

Tabela 8: H1	β	p-value
ESG_Pré	0,184	0,043
ROE_Pré	0,756	$<0,001$
Tobin's Q_Pré	-0,085	$<0,001$
LEV_Pré	0,054	0,227
TAM_Pré	-0,128	0,007
CEOFO	-0,064	0,184
I	0,019	0,680

Tabela 9: H2	β	p-value
ESG_Pós	0,011	0,827
ROE_Pós	0,730	$<0,001$
Tobin's Q_Pós	0,190	0,002
LEV_Pós	0,024	0,657
TAM_Pós	-0,069	0,207
CEOFO	0,042	0,406
I	-0,087	0,090

Os valores referentes ao p-value, de 0,043 para a H1 e de 0,827 para a H2, ajudam-nos a concluir que se não se rejeita a H1 e rejeita-se a H2 (valor acima de 0,05 e estatisticamente não significativo). Assim, com um R^2 associado à Tabela 8 do modelo de H1 de 82,5% (ver anexo D) apontando para uma

compreensão do comportamento estatístico da VD, denota-se uma relação positiva e significativa entre a pontuação total de ESG no momento de pré-sucessão do CEO no impacto comportamental de ROA em 0,184. Dito isto, espera-se que por cada ponto adicional no score total de ESG no momento pré-sucessão, a performance financeira (ROA) aumente, em média, 0,184 unidades mantendo as restantes variáveis constantes.

Score Ambiental:

Tabela 10: H3	β	p-value
E_Pré	-0,119	0,006
ROE_Pré	0,762	<0,001
Tobin's Q_Pré	0,187	<0,001
LEV_Pré	-0,055	0,246
TAM_Pré	0,022	0,876
CEO	0,059	0,184
I	-0,127	0,882

Tabela 11: H4	β	p-value
E_Pós	-0,039	0,429
ROE_Pós	0,735	<0,001
Tobin's Q_Pós	0,194	0,002
LEV_Pós	0,025	0,638
TAM_Pós	-0,070	0,198
CEO	0,038	0,442
I	-0,084	0,098

No panorama ambiental, podemos concluir que se rejeita a H4 dado tendo em conta o valor de 0,429 ser superior a 0,05. O primeiro cenário, associado à H3, apesar de confirmar um valor de significância inferior a 0,05 (0,044), verifica uma relação negativa entre o desempenho ambiental no momento anterior à sucessão do CEO e a performance financeira, prevendo-se que por cada ponto a mais no score Ambiental no momento pré-sucessão, o ROA diminua, em média, 0,119 unidades mantendo todas as restantes variáveis constantes, rejeitando-se assim a H3. Por fim, o modelo de R^2 associado à Tabela10 de 83,2% (ver anexo E) de explicação conjunta da VD.

Score Social:

Tabela 12: H5	β	p-value
S_Pré	-0,077	0,044
ROE_Pré	0,760	<0,001
Tobin's Q_Pré	0,180	0,001
LEV_Pré	-0,064	0,184
TAM_Pré	0,013	0,784
CEO	0,056	0,208
I	-0,126	0,007

Tabela 13: H6	β	p-value
S_Pós	-0,020	0,690
ROE_Pós	0,732	<0,001
Tobin's Q_Pós	0,192	0,002
LEV_Pós	0,025	0,642
TAM_Pós	-0,071	0,195
CEO	0,038	0,450
I	-0,085	0,095

No âmbito social, pelos dados evidenciados, rejeita-se a H6 pelo que o valor de 0,690 é superior a 0,05. Quanto à H5, apesar de valor relativo à significância ser inferior a 0,05 (0,044), denota-se, porém, um comportamento negativo da pontuação social de ESG na performance de ROA numa altura anterior à sucessão do CEO. Assim, permanecendo as restantes variáveis constantes, por cada ponto a mais no score Social, espera-se que, em média, o ROA diminua 0,077 unidades, rejeitando-se a H5. Por fim, o modelo de R² associado à Tabela 12 denota uma compreensão da VD por parte das restantes variáveis de 82,4%, (ver anexo F).

Score de Governança:

Tabela 14: H7		β	p-value
G_Pré		0,008	0,862
ROE_Pré		0,764	<0,001
Tobin's Q_Pré		0,173	0,002
LEV_Pré		-0,064	0,197
TAM_Pré		0,020	0,667
CEOFO		0,059	0,192
I		-0,127	0,008

Tabela 15: H8		β	p-value
G_Pós		0,048	0,348
ROE_Pós		0,731	<0,001
Tobin's Q_Pós		0,190	0,002
LEV_Pós		0,298	0,767
TAM_Pós		-0,065	0,231
CEOFO		0,051	0,320
I		-0,088	0,085

Por fim, no que diz respeito à rúbrica de Governança nos dois momentos rejeitam-se as hipóteses associadas, H7 e H8, dado que o p-value 0,862 e 0,348 respetivamente, são superiores a 0,05, pelo que não são estatisticamente significativas para a análise na investigação.

3.7 Discussão e análise de resultados

Analizando num plano geral, com auxílio do Anexo H relativo ao coeficiente da Correlação de Pearson, que entre as variáveis associadas aos Scores de ESG e respetivas dimensões, e as restantes quer sejam de cariz financeiro ou não, os seus valores, transversalmente entre análise, situaram-se entre os -0,212 e 0,163, denotando-se assim que não existem nem uma forte relação positiva nem uma relação negativamente linear entre as mesmas. O valor mais alto corresponde à relação entre a pontuação de Governança no momento de pré-sucessão e o valor médio de Leverage nesse mesmo momento, indo ao encontro de alguma literatura que aponta para o facto de muitas empresas familiares com estabilidade e estrutura organizacional robustas, tendem a adotar estratégias de gestão do endividamento e de risco financeiro que as prepare para uma eventual sucessão, como aponta entre outros Maury (2006). O mais baixo diz respeito à relação entre a pontuação de Governança no momento posterior à sucessão e a pertença do CEO da empresa familiar à família gestora ou se é independente, sugerindo que a pertença de um CEO à família pode estar ligeiramente associada a uma governança menos robusta aquando da sucessão da direção executiva refletindo desafios na transição, mesmo que possa estar mais alinhado

com iniciativas de responsabilidade social como defende Hsu et al., (2023).

As restantes tendências evidenciadas na análise, vêm confirmar que nas empresas familiares europeias de capital aberto aquando do período posterior ao momento da sucessão até três anos, o impacto da performance de ESG e das restantes rúbricas é estatisticamente negativo na sua capacidade de rentabilizarem o retorno sobre os ativos que possuam, ou seja, a sua performance financeira. Tal comportamento acaba por estar em linha com a possibilidade da impreparação da sucessão na direção executiva de uma empresa familiar, especialmente quanto a temas ligados ao equilíbrio entre a responsabilidade social e financeira. Huang e Chen (2024) apontam muito nesse sentido, a balança entre tradição e inovação pode ser um constrangimento no redirecccionamento da estratégia da companhia. O pós-sucessão pode ser refém, primeiramente, da incapacidade da dissociação da família da gestão executiva da empresa, mesmo num cenário de CEO independente (Bertrand & Schoar, 2006), algo que pode contribuir para atrasos na reorganização de estratégias sustentáveis na firma aquando desse evento (Cucculelli & Micucci, 2008), e ir de encontro com a perspetiva de Bernard et al. (2018), de que a possível relação positiva entre estes diferentes polos de sustentabilidade numa empresa pode surgir em anos posteriores a período estipulado à investigação, estando assim em linha com os resultados apresentados na investigação para esse espaço temporal; e simultaneamente pode ser refém do conceito de “Preconceitos” associados às armadilhas das rotinas organizacionais e de status quo do antecessor que limitam o trabalho inicial do sucessor (Isaak et al., 2023). O facto da existência de uma minoria de empresas com CEO pertencentes à família no pós-sucessão por outro lado, para Hsu et al. (2023) pesa muito nos resultados obtidos, dado que CEO familiares promovem a responsabilidade social das empresas como um legado a manter, mesmo que possam também influenciar uma relação negativa com determinadas métricas financeiras.

No que diz respeito ao momento prévio à sucessão nestas empresas, ou seja, em espaços onde tendencialmente há uma estratégia sólida implementada, verifica-se também uma relação negativa entre o desempenho das categorias Ambiental e Social e Governança com a performance financeira, mas positiva das 3 como um todo, ou seja, do score geral de ESG com o desempenho financeiro. Este comportamento acaba por seguir paralelamente, numa fase inicial, com a tendência de Miller e Steier (2010), das famílias gestores e das direções executivas de equivalência de status e imagem da família e status do negócio aliada a uma visão estratégica mais humanitária, filantropa e responsável. Nesse sentido, a conexão com os resultados da investigação pode vir também perfilada a proximidade de momentos de sucessão numa empresa familiar podem levar à tendência em balançar as preocupações com a reputação a ficar para o novo elemento diretivo com a orientação e alocação necessária de recursos para essas mesmas necessidades de responsabilidade social e sustentável (Starks, Koch & Gillan, 2021).

Dessa forma em linha com Brooks et al., (2023), empresas com maior tamanho e dimensão internacional tendem a influenciar positivamente a relação como também comprova a presente investigação (0,007). Tratando- se de companhias de grande dimensão e multinacionais, quanto à performance total de ESG e o seu impacto nos resultados financeiros os seus resultados vêm em concordância com a ideia de Chen & Huang (2024), na medida em que dado o seu tamanho e natural internacionalização pelo mundo, aliada à muita pressão por parte dos diversos stakeholders, denota-se uma tendência forte para o investimento equilibrado entre as práticas de ESG e a solidez financeira. O panorama estatístico da existência em maioria de empresas familiares com lideranças executivas independentes, no período temporal de pré- sucessão, acaba por estar em linha com as descobertas evidenciadas no estudo na perspetiva de Chouaibi et al. (2021) e Velte (2020) que aborda a ideia do CEO autónomo como elo central nas decisões e posições estratégicas base da empresa familiar.

Na ótica ambiental e social, a negatividade da relação no momento prévio à sucessão executiva da direção pode também estar ligada à necessidade de serem áreas onde as metas de investimento necessitarem de ser organizadas a longo prazo, e daí a tendência para o CEO predecessor preparar numa grande empresa, a direção estratégica organizacional no que toca a atividades de natureza sustentável, por à partida já ser conhecedor das dinâmicas e culturas sociais e ambientais de determinada empresa ou família associada (Salama et al., 2023). Esse comportamento é algo que, no que toca à performance apresentada no campo ambiental, aponta para o possível impacto inicial de investimentos em tecnologias verdes ou na adoção de uma estratégia de abordagem ao mercado sustentável a nível do ecossistema que leve a uma influência negativa neste campo, algo que segue a teoria de Albertini (2013), conseguindo confirmar a negatividade inicial da forma como se trata a chamada “Gestão do ambiente” no seio destas firmas, que atua como ativo estratégico e de vantagem competitiva na potencialidade de benefícios financeiros, especificamente tendo variáveis com ROA como base na vasta análise efetuada. Já na visão social, o desempenho negativo da relação vem em concordância e explicado pela ideia de que a pressão das partes interessadas em matérias de reputação de trabalho e segurança interna na operacionalidade das empresas, contribui para o seu investimento em práticas de responsabilidade social, e consequentemente contribuindo para por um lado poder levar a um desempenho financeiro menos fortalecido inicialmente com estas estratégias (Rashid et al., 2020), como também pode resultar na manutenção de uma boa imagem de preocupação social na passagem do legado empresarial e/ou familiar para o sucessor (Zellweger & Nordqvist, 2013). O tópico da governança verifica também uma relação negativa em todo o processo de sucessão do CEO. Este impacto estatisticamente negativo para com a performance financeira pode estar ligado com a falta de concretização da teoria de agência (Jensen & Meckling, 1976), ou seja, a parca relação entre acionistas e diretores pode comprometer o interesse coletivo da empresa e aumentar custos operacionais refletindo-se naturalmente na sua performance. Nesse mesmo caminho, a composição do board tem um papel preponderante na negatividade das variáveis, visto que board com conselhos de administração maiores, geralmente paralelamente ao

tamanho das mesmas, pressupõe mecanismos de governance com menor capacidade de monitorização e de coordenação (Jensen, 1993; Yermack, 1996).

Desta forma, apesar das diferentes categorias de ESG representarem tendências negativas (umas mais que outras) no seu impacto a nível da solidez financeira das empresas, quando conjugas todas juntas e a representar estatisticamente a performance total de ESG, os resultados são positivos e permanecem em linha com a grande maioria das contribuições académicas.

4. Conclusão

Esta presente investigação tinha como objetivo principal perceber o impacto da performance relativa aos scores de ESG no desempenho financeiro das grandes empresas familiares europeias de capital aberto aquando do período de sucessão da liderança executiva. Assim, a análise das 102 empresas familiares foi dividida não só por fase nesse mesmo período, como também por rúbrica de ESG por razões estatísticas de qualidade dos modelos de regressão.

A realização de um estudo com os contornos mencionados apontava para uma contribuição essencial na área da responsabilidade empresarial, nomeadamente quanto ao tópico em progressiva tendência nos meios de investigação académica de ESG, mas também no campo das empresas familiares uma realidade sempre complexa, sobretudo no que diz respeito ao tema ainda mais labiríntico da sucessão. Tratando-se, dessa forma, de uma investigação que tocou, transversalmente, em diversos campos teóricos e académicos, conseguiu-se muitas vezes não só realizar pontes argumentativas e conjecturais através de teorias e conceitos como a “Gestão da Sucessão” de De Massis et al. (2008), a Familiaridade de Zellweger et al. (2010) ou ainda a perspetiva de RBV de Williams & Habbershon (1999), ligando a essência de uma empresa familiar, a essência para uma transição de liderança positiva ou não com a capacidade da família assegurar a capacidade de garantir o legado, a tradição ou a sua reputação de imagem, com a forma de se posicionar estratégicamente nesse sentido perante os recursos e capacidades de que são dotadas.

Dessa forma, a importância da escolha da realidade complexa das sucessões numa empresa familiar como o espaço temporal tornou-se não só um desafio, como também o elemento diferenciador no comportamento estatístico evidenciado entre a performance de ESG e o desempenho financeiro. Enalteceu o que muitos autores como Chrisman (2008) e De Massis et al. (2008) teorizavam como a grande barreira e a razão para o declínio em muitos elementos operacionais e logísticos de uma firma familiar, neste caso, na sua relação entre a aposta em atividades de responsabilidade social e a sua estabilidade financeira. Destaca-se assim, tendo em conta as dimensões dos resultados apresentados, a necessidade de integrar atividades de cariz sustentável e responsável, não apenas com propósito ético e

moral, mas também como teste e estratégia no fortalecimento da coesão financeira aquando de períodos transitórios de liderança. Para investidores e stakeholders há que sempre elencar como elemento-chave numa investigação deste cariz a transparência que os resultados comportam. A consideração e avaliação do potencial, retorno e risco dos investimentos numa empresa familiar por consequência dos desempenhos dos seus ratings de ESG, torna-se algo vital cada vez mais em companhias de capital aberto, visto que a tendência demonstra uma necessidade redobrada compreender os desafios e incertezas que acarretam para com um ciclo de sucessão. Sendo que para Stakeholders é essencial esta transparência e a capacidade comunicativa das empresas familiares quanto a estes aspetos (Battisti et al., 2023). Isto pode não ser o caso na maioria das observações e das tendências estatísticas, dado que são fatores elementares para as partes interessadas enfatizarem um engajamento contínuo e sólido para com as empresas familiares, para atenuar possíveis eventos menos positivos adjacentes à troca de lideranças executivas.

As particularidades do continente europeu quanto aos seus avanços nestas áreas e a longa tradição quanto à presença de vastos agregados familiares nas empresas, e acima de tudo a capacidade das famílias exercerem o controlo direto das empresas de forma muito mais liberal e dissociada das regras de orientação ao mercado muito restritas vistas como mecanismo de governança cruciais para o sucesso das firmas em comparação com o Reino Unidos e os EUA (Nordqvist et al., 2015). Estes aspetos aliados à constante comunicação e transmissão dos dados de ESG destas firmas de diversos setores, devidamente segmentados nas variadas plataformas fornecedores de métricas financeiras e de sustentabilidade, tornaram os resultados obtidos ainda mais importantes e cativantes para o meio académico que circunscreta este continente.

Quanto às limitações deste estudo, a primeira foi claramente a dimensão das observações elegíveis para a realização da investigação. Se por um lado implica vários campos académicos de interesse e estimulantes para concretizar uma investigação de qualidade na literatura, por outro a amostra que foi constituída teve de obedecer a diversos filtros já elencados anteriormente e tornou-se menos expansiva do que era suposto inicialmente. As próprias diferenças culturais, sociais e políticas de cada país tendem a ser altamente fator de influência nos modelos de análise e nos resultados previstos, por exemplo, as regulações e legislações em alguns países não pertencentes ao Mercado Único da UE podem variar entre os mesmos, tal como o cumprimento e aplicação das mesmas regulamentações. Apenas pegando neste último exemplo, consegue-se perceber uma das causas para a tendência de pouca transparência e comunicação dos dados em muitas empresas pertencentes a países a diferentes velocidades nesse aspeto. Para além disso, as constantes mudanças legislativas e de regulamentos vindas da Comissão Europeia, podem ter contribuído também para a falta de comunicação de dados e valores de ESG por parte de várias empresas, e alguma inércia operacional na alavancagem das mesmas nos momentos pós-sucessão principalmente.

Deste modo, para um futuro de análises mais coesas a este respeito, aliando os pontos principais destes diferentes campos académicos e teóricos, pode ser interessante talvez alargar a região do globo em análise, visto que dado os filtros que requer tendo em conta o perfil do espaço temporal em questão e a sua complexidade, iria permitir uma maior abrangência quanto à amostrar e certamente tornar os modelos mais fortes e de qualidade. Seria também importante aprofundar mais o papel e a preponderância que as sucessões têm no planeamento estratégicos destas firmas, através de abordagens qualitativas. Tentar compreender juntos de quadros diretivos dessas companhias, acionistas ou demais intervenientes nesses processos, perspetivas mais detalhadas e contextualizadas sobre o impacto que tem um período de sucessão e os riscos e oportunidades que acarretam quanto a matérias cada vez mais importantes na ordem dos dias de hoje para as empresas familiares, quer sejam de sustentabilidade e responsabilidade social (ESG) quer seja quanto à sustentabilidade do negócio e própria relação entre essas duas vertentes, e a forma como percebem e respondem a esses mesmos testes que a realidade empresarial e o mercado proporcionam constantemente.

5. Referências Bibliográficas

- Abdullah, H., & Valentine, B. (2009). Fundamental and ethics theories of corporate governance. *Middle Eastern Finance and Economics*, 4(4), 88-96.
- Albertini, E. (2013). Does environmental management improve financial performance? A meta-analytical review. *Organization & Environment*, 26(4), 431-457.
- Ambec, S., & Lanoie, P. (2008). Does it pay to be green? A systematic overview. *The Academy of Management Perspectives*, 45-62.
- Ameer, R., & Othman, R. (2012). Sustainability practices and corporate financial performance: A study based on the top global corporations. *Journal of business ethics*, 108, 61-79.
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial analysts journal*, 74(3), 87-103.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative science quarterly*, 49(2), 209-237.
- Arduino, F. R., Buchetti, B., & Harasheh, M. (2024). The veil of secrecy: Family firms' approach to ESG transparency and the role of institutional investors. *Finance Research Letters*, 62, 105243.
- Baldini, M., Maso, L. D., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). Role of country-and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150, 79-98.
- Barnett, M. L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of management review*, 32(3), 794-816.
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic management journal*, 33(11), 1304-1320.
- Battisti, E., Nirino, N., Leonidou, E., & Salvi, A. (2023). Corporate social responsibility in family firms: Can corporate communication affect CSR performance?. *Journal of Business Research*, 162, 113865.
- Bernard, Y., Godard, L., & Zouaoui, M. (2018). The effect of CEOs' turnover on the corporate sustainability performance of French firms. *Journal of Business Ethics*, 150, 1049-1069
- Berrone, P., Duran, P., Gómez-Mejía, L. *et al.* Impact of informal institutions on the prevalence, strategy, and performance of family firms: A meta-analysis. *J Int Bus Stud* 53, 1153–1177 (2022)
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2006). The role of family in family firms. *Journal of economic perspectives*, 20(2), 73-96.
- Bissoondoyal-Bheenick, E., Brooks, R., & Do, H. X. (2023). ESG and firm performance: The role of size and media channels. *Economic Modelling*, 121, 106203.
- Block, J. (2010). Family Management, Family Ownership, and Downsizing: Evidence from S&P 500 Firms. *Family Business Review*, 23(2), 109-130.
- Bloomberg (2021, julho). *ESG Assets Rising to \$50 Trillion Will Reshape \$140.5 Trillion of Global AUM by 2025, Finds Bloomberg Intelligence*. <https://www.bloomberg.com/company/press/esg-assets-rising-to-50-trillion-will-reshape-140-5-trillion-of-global-aum-by-2025-finds-bloomberg-intelligence/>
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2004). Corporate governance and firm performance. Available at SSRN 586423.
- Cabreros, D., de la Fuente, G., & Velasco, P. (2024). From dawn to dusk: The relationship between CEO career horizon and ESG engagement. *International Review of Financial Analysis*, 93, 103200.

- Calabro, A., Chrisman, J. J., & Kano, L. (2022). Family-owned multinational enterprises in the post-pandemic global economy. *Journal of International Business Studies*, 53(5), 920-935.
- Carlock, R. S., & Ward, J. L. (2001). Strategic planning for the family business: Parallel planning to unify the family and business (p. 192). New York: Palgrave.
- Carnini Pulino, S., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG disclosure influence firm performance?. *Sustainability*, 14(13), 7595.
- Cennamo, C., Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth and proactive stakeholder engagement: Why family-controlled firms care more about their stakeholders. *Entrepreneurship theory and practice*, 36(6), 1153-1173.
- Charlo, M. J., Moya, I., & Muñoz, A. M. (2015). Sustainable development and corporate financial performance: A study based on the FTSE4Good IBEX index. *Business Strategy and the Environment*, 24(4), 277-288.
- Chen, D., Hu, H., & Chang, C. P. (2023). Green finance, environment regulation, and industrial green transformation for corporate social responsibility. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(5), 2166-2181.
- Chen, J., Zhu, Z., & Anquan, W. (2005). A system model for corporate entrepreneurship. *International Journal of manpower*, 26(6), 529-543.
- Chen, W. T., Zhou, G. S., & Zhu, X. K. (2019). CEO tenure and corporate social responsibility performance. *Journal of Business Research*, 95, 292-302.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic management journal*, 35(1), 1-23.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 23(4), 19-39.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, 57(6), 2741-2771.
- Clément, A., Robinot, É., & Trespeuch, L. (2023). The use of ESG scores in academic literature: A systematic literature review. *Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy*.
- Cormier, D., Magnan, M., & Van Velthoven, B. (2005). Environmental disclosure quality in large German companies: economic incentives, public pressures or institutional conditions?. *European accounting review*, 14(1), 3-39.
- Cucculelli, M., & Micucci, G. (2008). Family succession and firm performance: Evidence from Italian family firms. *Journal of Corporate Finance*, 14(1), 17-31.
- De Massis, A., Chua, J. H., & Chrisman, J. J. (2008). Factors preventing intra-family succession. *Family business review*, 21(2), 183-199.
- De Massis, A., Frattini, F., Majocchi, A., & Piscitello, L. (2018). Family firms in the global economy: Toward a deeper understanding of internationalization determinants, processes, and outcomes. *Global Strategy Journal*, 8(1), 3-21.
- Dechezleprêtre, A., & Sato, M. (2017). The impacts of environmental regulations on competitiveness. *Review of environmental economics and policy*.
- DeGan, K. L. (2010). Corporate social responsibility: An internal perspective (Doctoral dissertation, Purdue University).

- Demers, E., Hendrikse, J., Joos, P., & Lev, B. (2021). ESG did not immunize stocks during the COVID-19 crisis, but investments in intangible assets did. *Journal of business finance & accounting*, 48(3-4), 433-462.
- Demirag, I., & Serter, M. (2003). Ownership patterns and control in Turkish listed companies. *Corporate Governance: An International Review*, 11(1), 40-51.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The accounting review*, 86(1), 59-100.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, 16(1), 49-64.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315-334.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management science*, 60(11), 2835-2857.
- Enekwe, C. I., Agu, C. I., & Eziedo, K. N. (2014). The effect of financial leverage on financial performance: Evidence of quoted pharmaceutical companies in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 5(3), 17-25.
- Espinosa-Méndez, C., Jara-Bertín, M., & Maquieira, C. (2018). The influence of family and pyramidal ownership on corporate diversification in Chile. *The North American Journal of Economics and Finance*, 43, 158-168.
- European Comission (2023). Family Business.
https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-fundamentals/family-business_en
- European Corporate Governance Institute (2022, junho). Corporations and Covid-19.
<https://www.ecgi.global/events/corporations-and-covid-19-0>
- Fahlenbrach, R., & Stulz, R. M. (2009). Managerial ownership dynamics and firm value. *Journal of Financial Economics*, 92(3), 342-361.
- Fang, H., Chrisman, J. J., Daspit, J. J., & Madison, K. (2022). Do nonfamily managers enhance family firm performance? *Small Business Economics*, 58(3), 1459-1474.
- Ferriani, F., & Natoli, F. (2021). ESG risks in times of Covid-19. *Applied Economics Letters*, 28(18), 1537-1541.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of sustainable finance & investment*, 5(4), 210-233.
- Friedman, M. (1970). A theoretical framework for monetary analysis. *Journal of Political Economy*, 78(2), 193-238.
- Giannopoulos, G., Kihle Fagernes, R. V., Elmarzouky, M., & Afzal Hossain, K. A. B. M. (2022). The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 237.

- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
- Grewatsch, S., & Kleindienst, I. (2017). When does it pay to be good? Moderators and mediators in the corporate sustainability–corporate financial performance relationship: A critical review. *Journal of Business Ethics*, 145, 383-416.
- Hamadamin, H. H., & Atan, T. (2019). The impact of strategic human resource management practices on competitive advantage sustainability: The mediation of human capital development and employee commitment. *Sustainability*, 11(20), 5782.
- Hamdan, A. (2018). Intellectual capital and firm performance: Differentiating between accounting-based and market-based performance. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(1), 139-151.
- Han, J. J., Kim, H. J., & Yu, J. (2016). Empirical study on relationship between corporate social responsibility and financial performance in Korea. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 1, 61-76.
- Harvard Law School (2023, março). *ESG: Trends to Watch in 2023*. <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/03/04/esg-trends-to-watch-in-2023/>
- Hsu, W. T., & Chen, H. L. (2023). Family firms' social responsibility: Exercise of family control versus family dynasty succession. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*.
- Huang, L., & Chen, A. (2024). Family business succession and corporate ESG behavior. *Finance Research Letters*, 60, 104901.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012). What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. *Journal of international business studies*, 43, 834-864.
- Istipliler, B., Ahrens, J. P., Bort, S., & Isaak, A. (2023). Is exposure to the family firm always good for the next CEO? How successor pre-succession firm experience affects post-succession performance in family firms. *Journal of Business Research*, 167, 114179.
- Javed, B., Naqvi, S. M. M. R., Khan, A. K., Arjoon, S., & Tayyeb, H. H. (2019). Impact of inclusive leadership on innovative work behavior: The role of psychological safety. *Journal of Management & Organization*, 25(1), 117-136.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Kao, E. H., Yeh, C. C., Wang, L. H., & Fung, H. G. (2018). The relationship between CSR and performance: Evidence in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 51, 155-170.
- Kong, W. (2023). The impact of ESG performance on debt financing costs: Evidence from Chinese family business. *Finance Research Letters*, 55, 103949.
- Koundouri, P., Pittis, N., & Plataniotis, A. (2022). The impact of ESG performance on the financial performance of European area companies: An empirical examination. *Environmental Sciences Proceedings*, 15(1), 13.
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871-1885.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, 54(2), 471-517.
- Lansberg, I. (1992). The family side of family business: A conversation with Salvador Minuchin. *Family Business Review*, 5(3), 309-321.

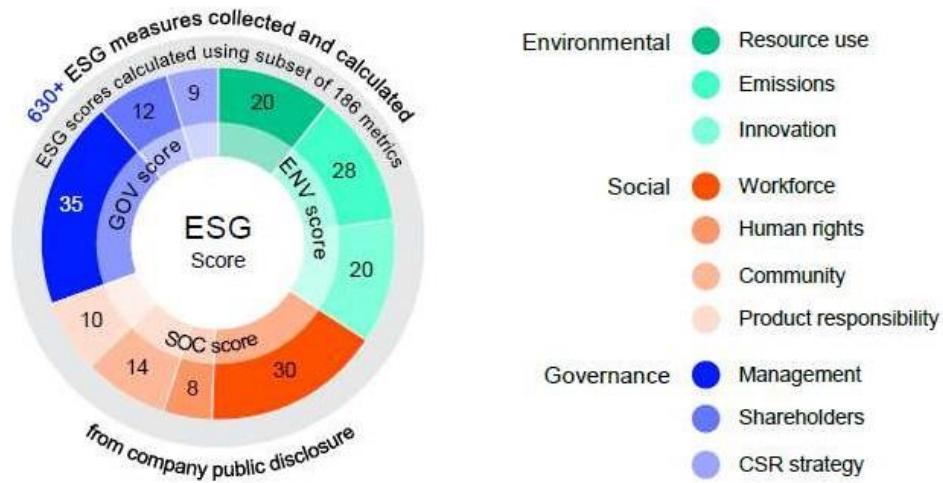
- Latapí Agudelo, M. A., Jóhannsdóttir, L., & Davídsdóttir, B. (2019). A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *International journal of corporate social responsibility*, 4(1), 1-23.
- Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2016). Family firms and practices of sustainability: A contingency view. *Journal of Family Business Strategy*, 7(1), 26-33.
- Liu, H., Wu, K., & Zhou, Q. (2022). Whether and How ESG Impacts on Corporate Financial Performance in the Yangtze River Delta of China. *Sustainability*, 14(24), 16584.
- Lyon, T. P., & Maxwell, J. W. (2008). Corporate social responsibility and the environment: A theoretical perspective.
- Maqbool, R., Deng, X., & Rashid, Y. (2020). Stakeholders' satisfaction as a key determinant of critical success factors in renewable energy projects. *Energy, Sustainability and Society*, 10, 1-15.
- Maqbool, S., & Zameer, M. N. (2018). Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis of Indian banks. *Future Business Journal*, 4(1), 84-93.
- Maquieira, C. P., Arias, J. T., & Espinosa-Méndez, C. (2024). The impact of ESG on the default risk of family firms: International evidence. *Research in International Business and Finance*, 67, 102136.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of corporate finance*, 12(2), 321-341.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of management Journal*, 31(4), 854-872.
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.
- Mohamed Buallay, A., Al Marri, M., Nasrallah, N., Hamdan, A., Barone, E., & Zureigat, Q. (2023). Sustainability reporting in banking and financial services sector: a regional analysis. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(1), 776-801..
- Naeem, N., Cankaya, S., & Bildik, R. (2022). Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets. *Borsa Istanbul Review*, 22, S128-S140.
- Neubaum, D. O., Dibrell, C., & Craig, J. B. (2012). Balancing natural environmental concerns of internal and external stakeholders in family and non-family businesses. *Journal of Family Business Strategy*, 3(1), 28-37.
- Nogueira, R. M. (1984). Empresas familiares: análisis organizacional y social. Buenos Aires: Ediciones Macchi.
- Nordqvist, M., & Zellweger, T. (Eds.). (2010). Transgenerational entrepreneurship: Exploring growth and performance in family firms across generations. Edward Elgar Publishing.
- Panibratov, A., Fedoritenko, J., Dubova, D., & Seleznev, D. (2022). Impact of the EU carbon policy on the globalization and ESG agenda. *BRICS Journal of Economics*, 3(1), 53-71.
- Peng, M. W., & Jiang, Y. (2006). Family ownership and control in large firms: The good, the bad, the irrelevant-and why.
- Perdichizzi, S., Buchetti, B., Cicchiello, A. F., & Dal Maso, L. (2024). Carbon emission and firms' value: Evidence from Europe. *Energy Economics*, 131, 107324.

- Pfeffer, J., & Salancik, G. (2015). External control of organizations—Resource dependence perspective. In *Organizational behavior* 2 (pp. 355-370). Routledge.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard business review*, 84(12), 78-92.
- Porter, M., & Van der Linde, C. (1995). Green and competitive: ending the stalemate. *The Dynamics of the eco-efficient economy: environmental regulation and competitive advantage*, 33, 120-134.
- PwC. (2020, maio). *Six key challenges for financial institutions to deal with ESG risks*. <https://www.pwc.nl/en/insights-and-publications/services-and-industries/financial-sector/six-key-challenges-for-financial-institutions-to-deal-with-ESG-risks.html>
- Quigley, T. J., & Hambrick, D. C. (2012). When the former CEO stays on as board chair: Effects on successor discretion, strategic change, and performance. *Strategic Management Journal*, 33(7), 834-859.
- Raymond, C. M., Brown, G., & Weber, D. (2010). The measurement of place attachment: Personal, community, and environmental connections. *Journal of environmental psychology*, 30(4), 422-434.
- Refinitiv Eikon (from 2002). Environmental, Social and Corporate Governance – ESG vs financial performance of large cap firms
- Rossi, M., Chouaibi, J., Chouaibi, S., Jilani, W., & Chouaibi, Y. (2021). Does a board characteristic moderate the relationship between CSR practices and financial performance? Evidence from European ESG firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 354.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management science*, 59(5), 1045-1061.
- Shabbir, M. S., & Wisdom, O. (2020). The relationship between corporate social responsibility, environmental investments and financial performance: evidence from manufacturing companies. *Environmental Science and Pollution Research*, 27(32), 39946-39957.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Gersick, K. E. (2012). 25 years of family business review: Reflections on the past and perspectives for the future. *Family Business Review*, 25(1), 5-15.
- Singal, M. (2014). The link between firm financial performance and investment in sustainability initiatives. *Cornell Hospitality Quarterly*, 55(1), 19-30.
- Socioemotional wealth and family firm performance: A meta-analytic integration. *Journal of Family Business Strategy*, 14(2), 100536.
- Steier, L. P., & Miller, D. (2010). Pre-and post-succession governance philosophies in entrepreneurial family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 1(3), 145-154.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571-610.
- Tagiuri, R., & Davis, J. A. (1992). On the goals of successful family companies. *Family business review*, 5(1), 43-62.
- Tamimi, N., & Sebastianelli, R. (2017). Transparency among S&P 500 companies: An analysis of ESG disclosure scores. *Management decision*, 55(8), 1660-1680.
- Tang, Z., Hull, C. E., & Rothenberg, S. (2012). How corporate social responsibility engagement strategy moderates the CSR-financial performance relationship. *Journal of management Studies*, 49(7), 1274-1303.
- Tenuta, P., & Cambrea, D. R. (2022). Corporate social responsibility and corporate financial performance: The role of executive directors in family firms. *Finance Research Letters*, 50, 103195.
- Todo Bom, L. (2020). *Manual de Gestão de Empresas Familiares* (1^ªEdição, Vol. 1). Edições Sílabo

- Trinh, V. Q., Salama, A., Li, T., Lyu, O., & Papagiannidis, S. (2023). Former CEOs chairing the board: does it matter to corporate social and environmental investments?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 61(4), 1277-1313.
- Tsoutsoura, M. (2004). Corporate social responsibility and financial performance.
- Uhlener, L. M., Kellermanns, F. W., Eddleston, K. A., & Hoy, F. (2012). The entrepreneurship family: A new paradigm for family business research. *Small Business Economics*, 38, 1-11.
- Ussman, A. (1997). A sucessão nas empresas familiares. *Revista Portuguesa de Gestão*, 1.
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of global responsibility*, 8(2), 169-178.
- Velte, P. (2020). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance? A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, 43(5), 497-520.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic management journal*, 18(4), 303-319.
- Wagner, M. (2003). How does it pay to be green?: An analysis of the relationship between environmental and economic performance at the firm level and the influence of corporate environmental strategy choice. Tectum Verlag DE.
- Walsh, J. P., Weber, K., & Margolis, J. D. (2003). Social issues and management: Our lost cause found. *Journal of management*, 29(6), 859-881.
- Wang, W., Sun, Z., Wang, W., Hua, Q., & Wu, F. (2023). The impact of environmental uncertainty on ESG performance: Emotional vs. rational. *Journal of Cleaner Production*, 397, 136528.
- Huang, X., & Chen, H. (2024). The impact of corporate ESG performance on buyers' bargaining power in the industrial chain: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 60, 104906.
- Yang, X., & Rivers, C. (2009). Antecedents of CSR practices in MNCs' subsidiaries: A stakeholder and institutional perspective. *Journal of business ethics*, 86, 155-169.
- Ye, K., & Zhang, R. (2011). Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 104, 197-206.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), 185-211.
- Zaiane, S., & Ellouze, D. (2023). Corporate social responsibility and firm financial performance: the moderating effects of size and industry sensitivity. *Journal of Management and Governance*, 27(4), 1147-1187.
- Zellweger, T. (2017). *Managing the family business: Theory and practice*. Edward Elgar Publishing.
- Zellweger, T. M., Eddleston, K. A., & Kellermanns, F. W. (2010). Exploring the concept of familiness: Introducing family firm identity. *Journal of family business strategy*, 1(1), 54-63.
- Zellweger, T. M., Nason, R. S., Nordqvist, M., & Brush, C. G. (2013). Why do family firms strive for nonfinancial goals? An organizational identity perspective. *Entrepreneurship Theory and practice*, 37(2), 229-248.
- Zhao, Y., Elahi, E., Khalid, Z., Sun, X., & Sun, F. (2023). Environmental, social and governance performance: analysis of CEO power and corporate risk. *Sustainability*, 15(2), 1471.

6. Anexos

Anexo A – Categorização dos Scores de ESG



Anexos B e C – Estatísticas de Multicolinearidade

VD: ROA_Pré	Tolerância	VIF
ESG_Pré	0,983	1,017
E_Pré	0,983	1,017
S_Pré	0,980	1,020
G_Pré	0,940	1,064
ROE_Pré	0,675	1,481
Tobin's Q_Pré	0,646	1,547
LEV_Pré	0,815	1,227
TAM_Pré	0,876	1,141
CEOFO	0,959	1,043
I	0,882	1,134

VD: ROA_Pós	Tolerância	VIF
ESG_Pós	0,957	1,045
E_Pós	0,965	1,036
S_Pós	0,965	1,037
G_Pós	0,931	1,074
ROE_Pós	0,671	1,489
Tobin's Q_Pós	0,663	1,508
LEV_Pós	0,824	1,214
TAM_P	0,811	1,233
CEOFO	0,938	1,066
I	0,931	1,074

Anexos D, E, F – R^2 dos modelos correspondentes a H1, H3 e H5

H1:

R^2	0,825
-------	-------

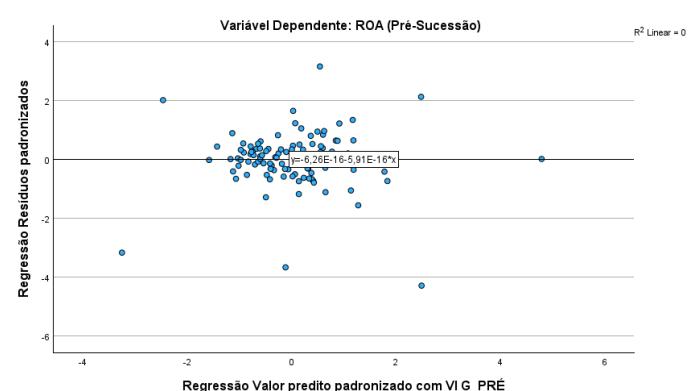
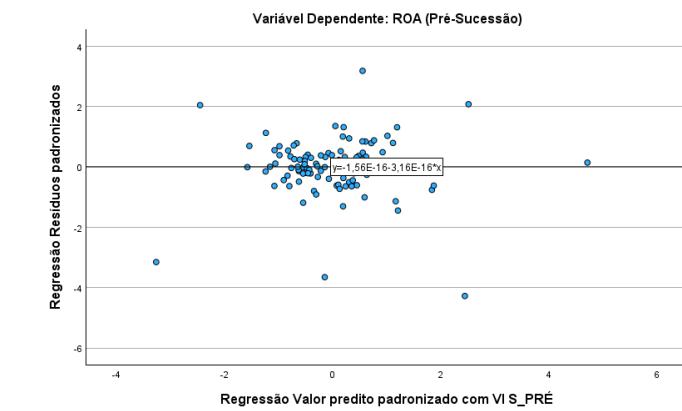
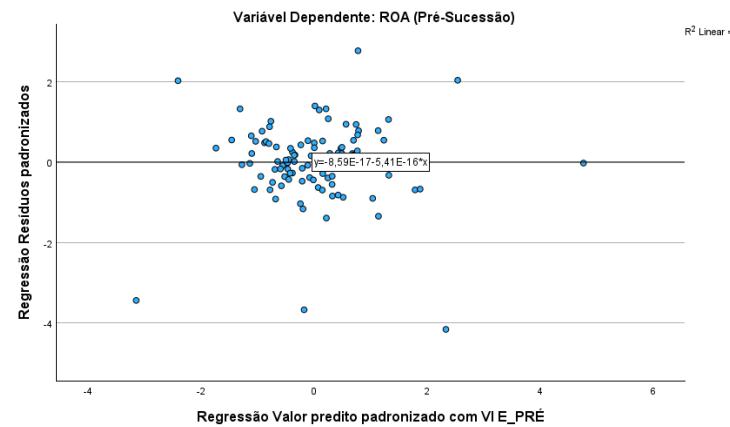
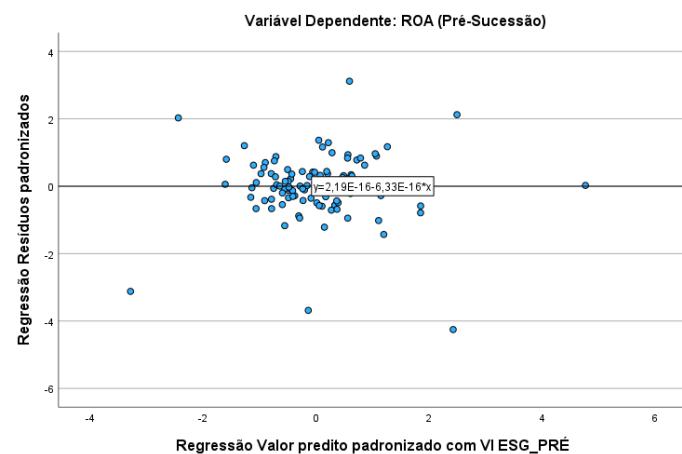
H3:

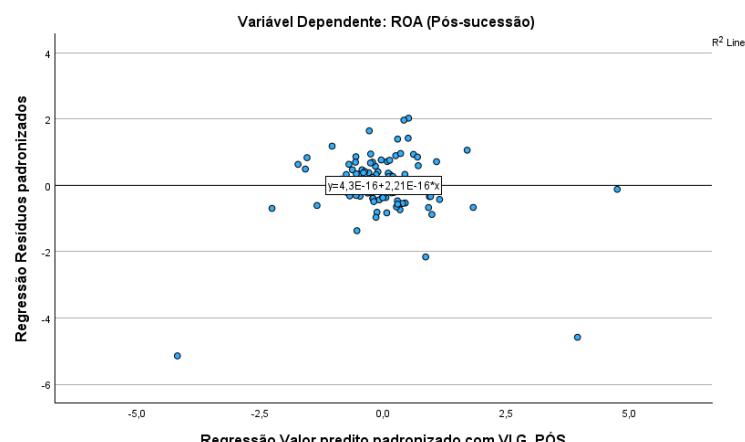
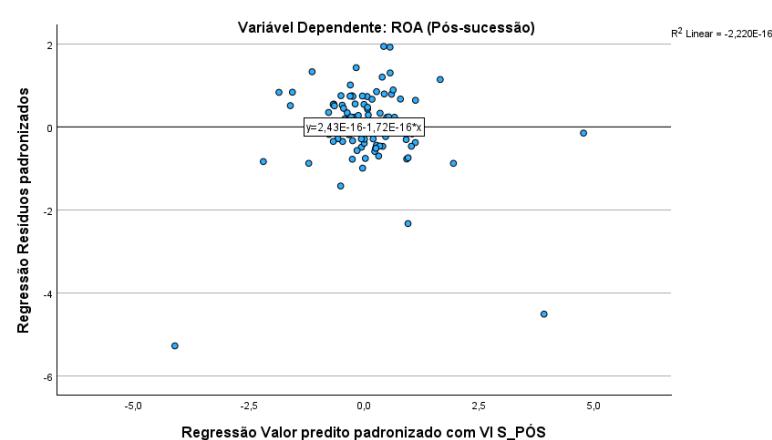
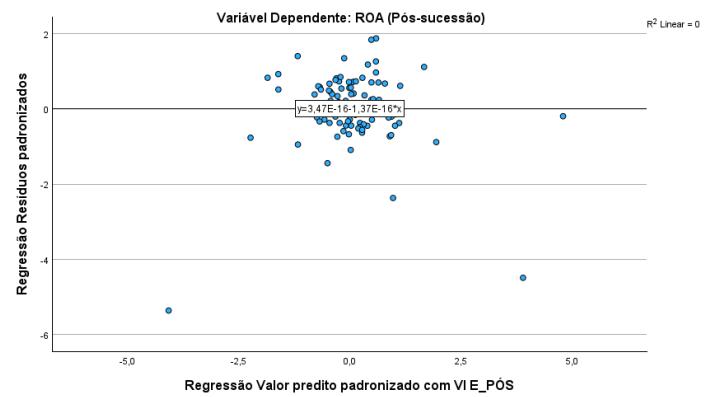
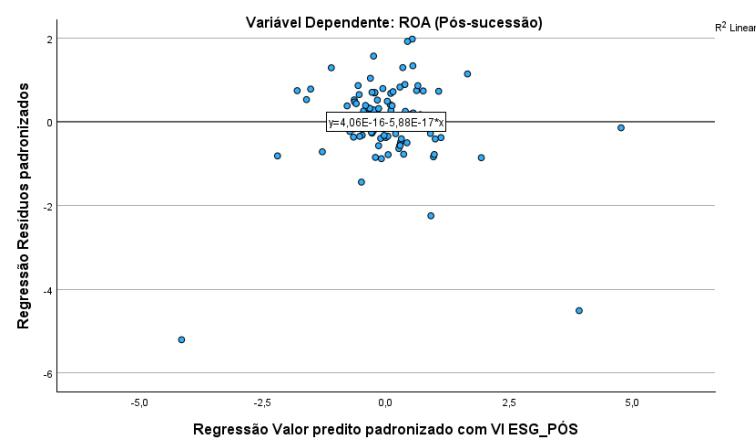
R^2	0,832
-------	-------

H5:

R^2	0,824
-------	-------

Anexo G – Gráficos de Dispersão (Scatter Plots)





Anexo H – Correlações de Pearson

Correlação de Pearson com VI ESG_PRÉ

	ROA (Pré-Sucessão)	Tobin-Q (Pré-Sucessão)	ROE (Pré-Sucessão)	Pontuação de ESG (Pré-Sucessão)	Família (CEO)	Indústria	Leverage (Pré)	Tamanho (Pré-sucessão)
ROA (Pré-Sucessão)	1,000							
Tobin-Q (Pré-Sucessão)	.807	1,000						
ROE (Pré-Sucessão)	.877	.523	1,000					
Pontuação de ESG (Pré-sucessão)	-.078	.086	-.012	1,000				
Família (CEO)	.094	-.074	.063	-.078	1,000			
Indústria	-.329	-.261	-.220	-.022	-.001	1,000		
Leverage (Pré)	.050	-.089	.125	-.038	.048	-.191	1,000	
Tamanho (Pré-sucessão)	.013	.027	-.009	-.022	.125	-.053	.310	1,000

Correlação de Pearson com VI E_PRÉ

	ROA (Pré-Sucessão)	Pontuação Ambiental (Pré-sucessão)	ROE (Pré-sucessão)	Tamanho (Pré-sucessão)	Leverage (Pré)	Tobin-Q (Pré-Sucessão)	Família (CEO)	Indústria
ROA (Pré-Sucessão)	1,000							
Pontuação Ambiental (Pré-sucessão)	-.046	1,000						
ROE (Pré-Sucessão)	.877	.066	1,000					
Tamanho (Pré-sucessão)	.013	.038	-.009	1,000				
Leverage (Pré)	.050	.061	.125	.310	1,000			
Tobin-Q (Pré-Sucessão)	.607	.108	.523	.027	-.089	1,000		
Família (CEO)	.094	-.008	.063	.125	.048	-.074	1,000	
Indústria	-.329	-.045	-.220	-.053	-.191	-.261	-.001	1,000

Correlação de Pearson com VI S_PRÉ

	ROA (Pré-Sucessão)	Pontuação Social (Pré-sucessão)	ROE (Pré-Sucessão)	Tamanho (Pré-sucessão)	Leverage (Pré)	Tobin-Q (Pré-Sucessão)	Família (CEO)	Indústria
ROA (Pré-Sucessão)	1,000							
Pontuação Social (Pré-sucessão)	-,060	1,000						
ROE (Pré-Sucessão)	,877	,006	1,000					
Tamanho (Pré-sucessão)	,013	-,107	-,009	1,000				
Leverage (Pré)	,050	-,064	,125	,310	1,000			
Tobin-Q (Pré-Sucessão)	,607	,068	,523	,027	-,089	1,000		
Família (CEO)	,094	-,060	,063	,125	,048	-,074	1,000	
Indústria	-,329	-,002	-,220	-,053	-,191	-,261	-,001	1,000

Correlação de Pearson com VI G_PRÉ

	ROA (Pré-Sucessão)	Pontuação de Governança (Pré-sucessão)	ROE (Pré-Sucessão)	Tamanho (Pré-Sucessão)	Leverage (Pré)	Tobin-Q (Pré-Sucessão)	Família (CEO)	Indústria
ROA (Pré-Sucessão)	1,000							
Pontuação de Governança (Pré-sucessão)	-,114	1,000						
ROE (Pré-Sucessão)	,877	-,143	1,000					
Tamanho (Pré-sucessão)	,013	,067	-,009	1,000				
Leverage (Pré)	,050	,163	,125	,310	1,000			
Tobin-Q (Pré-Sucessão)	,607	-,035	,523	,027	-,089	1,000		
Família (CEO)	,094	-,005	,063	,125	,048	-,074	1,000	
Indústria	-,329	-,023	-,220	-,053	-,191	-,261	-,001	1,000

Correlação de Pearson com VI ESG_PÓS

	ROA (Pós-sucessão)	Pontuação ESG (Pós-sucessão média 3 anos)	Tobin-Q (Pós-sucessão)	ROE (Pós-sucessão)	Tamanho (Pós-sucessão)	Leverage (Pós)	Indústria	Família (CEO)
ROA (Pós-sucessão)	1,000							
Pontuação ESG (Pós-sucessão média 3 anos)	,082	1,000						
Tobin-Q (Pós-sucessão)	,605	,097	1,000					
ROE (Pós-sucessão)	,858	,081	,539	1,000				
Tamanho (Pós-sucessão)	-,172	-,083	-,063	-,151	1,000			
Leverage (Pós)	,028	-,056	-,069	,042	,378	1,000		
Indústria	-,227	,040	-,234	-,134	-,047	-,083	1,000	
Família (CEO)	,054	-,165	-,049	,041	,151	,133	-,001	1,000

Correlação de Pearson com VI E_PÓS

	ROA (Pós-sucessão)	Pontuação Ambiental (Pós-sucessão)	Tobin-Q (Pós-sucessão)	ROE (Pós-sucessão)	Tamanho (Pós-sucessão)	Leverage (Pós)	Indústria	Família (CEO)
ROA (Pós-sucessão)	1,000							
Pontuação Ambiental (Pós-sucessão)	,105	1,000						
Tobin-Q (Pós-sucessão)	,605	,143	1,000					
ROE (Pós-sucessão)	,858	,159	,539	1,000				
Tamanho (Pós-sucessão)	-,172	-,038	-,063	-,151	1,000			
Leverage (Pós)	,028	,017	-,069	,042	,378	1,000		
Indústria	-,227	,008	-,234	-,134	-,047	-,083	1,000	
Família (CEO)	,054	-,048	-,049	,041	,151	,133	-,001	1,000

Correlação de Pearson com VI S_PÓS

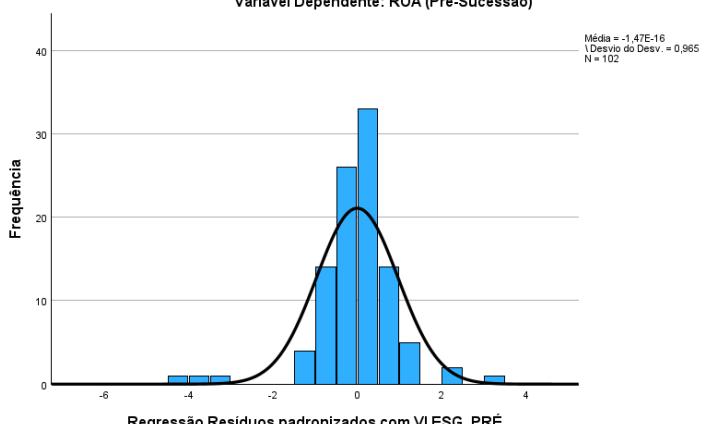
	ROA (Pós-sucessão)	Pontuação Social (Pós-sucessão)	Tobin-Q (Pós-sucessão)	ROE (Pós-sucessão)	Tamanho (Pós-sucessão)	Leverage (Pós)	Indústria	Família (CEO)
ROA (Pós-sucessão)	1,000							
Pontuação Social (Pós-sucessão)	,071	1,000						
Tobin-Q (Pós-sucessão)	,605	,092	1,000					
ROE (Pós-sucessão)	,858	,100	,539	1,000				
Tamanho (Pós-sucessão)	-,172	-,089	-,063	-,151	1,000			
Leverage (Pós)	,028	,011	-,069	,042	,378	1,000		
Indústria	-,227	,025	-,234	-,134	-,047	-,083	1,000	
Família (CEO)	,054	-,121	-,049	,041	,151	,133	-,001	1,000

Correlação de Pearson com VI G_PÓS

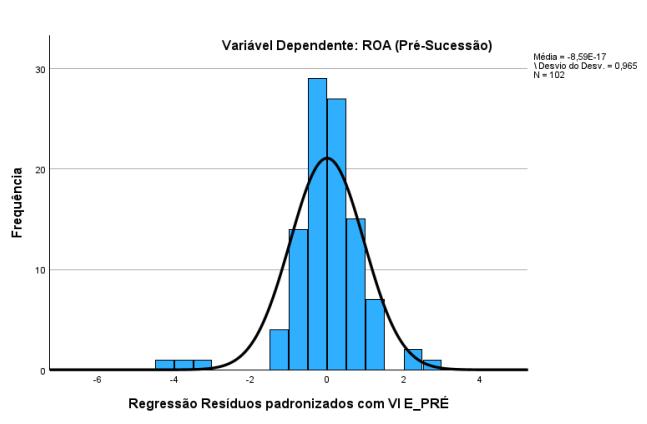
	ROA (Pós-sucessão)	Pontuação de Governança (Pós-sucessão)	Tobin-Q (Pós-sucessão)	ROE (Pós-sucessão)	Tamanho (Pós-sucessão)	Leverage (Pós)	Indústria	Família (CEO)
ROA (Pós-sucessão)	1,000							
Pontuação de Governança (Pós-sucessão)	,026	1,000						
Tobin-Q (Pós-sucessão)	,605	-,013	1,000					
ROE (Pós-sucessão)	,858	-,015	,539	1,000				
Tamanho (Pós-sucessão)	-,172	-,057	-,063	-,151	1,000			
Leverage (Pós)	,028	,097	-,069	,042	,378	1,000		
Indústria	-,227	,027	-,234	-,134	-,047	-,083	1,000	
Família (CEO)	,054	-,212	-,049	,041	,151	,133	-,001	1,000

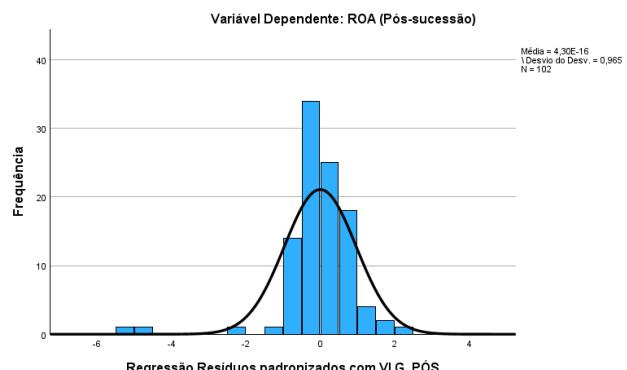
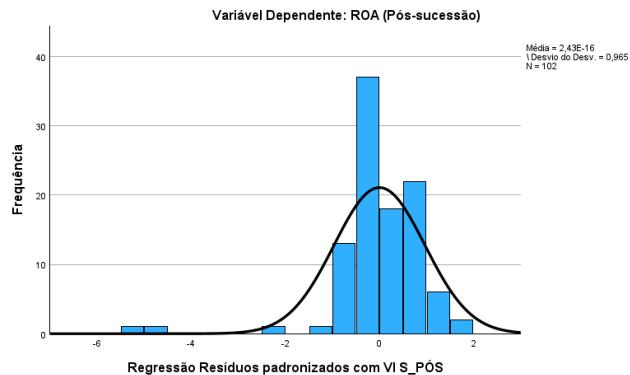
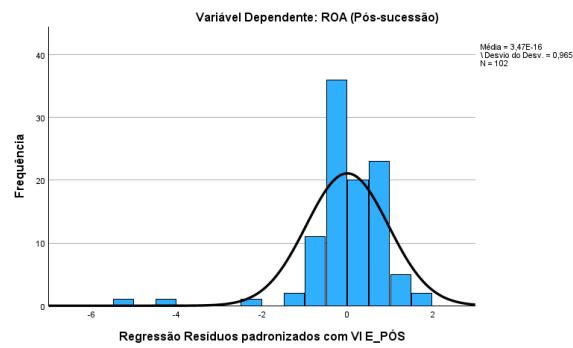
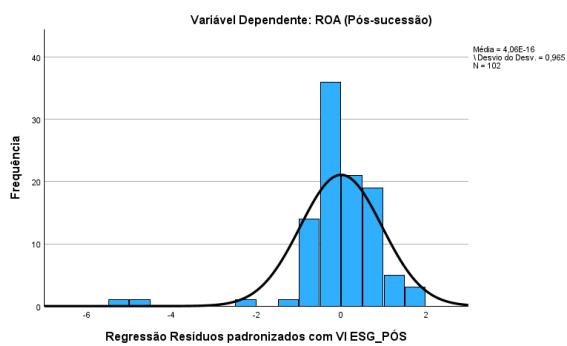
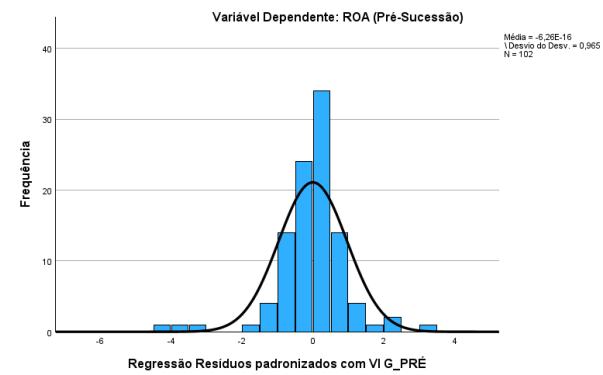
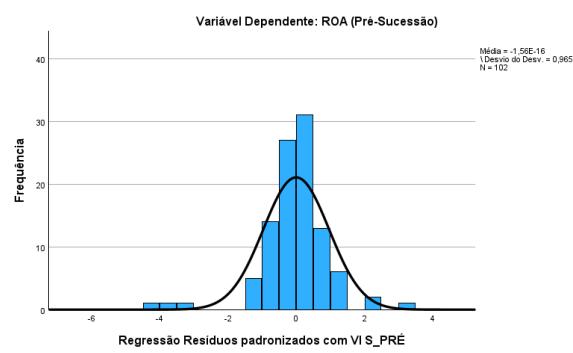
Anexo I – Normalidade dos Resíduos

Variável Dependente: ROA (Pré-Sucessão)



Variável Dependente: ROA (Pós-Sucessão)





Anexo J – ANOVA

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
Regressão	3456,166	7	493,738	63,334	<,001 ^b
Resíduo	732,802	94	7,796		
Total	4188,969	101			

b. Preditores: (Constante), Tamanho (Pré-sucessão), ROE (Pré-Sucessão), Pontuação de ESG (Pré-sucessão), Família (CEO), Indústria Nova 3, Leverage (Pré), Tobin-Q (Pré-Sucessão)

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
Regressão	3484,899	7	497,843	66,467	<,001 ^b
Resíduo	704,070	94	7,490		
Total	4188,969	101			

b. Preditores: (Constante), Indústria Nova 3, Família (CEO), Pontuação Ambiental (Pré-sucessão), Tamanho (Pré-sucessão), ROE (Pré-Sucessão), Leverage (Pré), Tobin-Q (Pré-Sucessão)

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
Regressão	3450,193	7	492,885	62,713	<,001 ^b
Resíduo	738,775	94	7,859		
Total	4188,969	101			

b. Preditores: (Constante), Indústria Nova 3, Família (CEO), Pontuação Social (Pré-sucessão), Tamanho (Pré-sucessão), ROE (Pré-Sucessão), Leverage (Pré), Tobin-Q (Pré-Sucessão)

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
Regressão	3327,949	7	475,421	46,502	<,001 ^b
Resíduo	961,020	94	10,224		
Total	4288,969	101			

b. Preditores: (Constante), Família (CEO), Indústria Nova 3, ROE (Pós-sucessão), Leverage (Pós), Pontuação ESG (Pós-sucessão média 3 anos), Tamanho (Pós-sucessão), Tobin-Q (Pós-sucessão)

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
Regressão	3329,095	7	475,585	46,574	<,001 ^b
Resíduo	959,875	94	10,211		
Total	4288,969	101			

b. Preditores: (Constante), Família (CEO), Indústria Nova 3, Pontuação Social (Pós-sucessão), Leverage (Pós), ROE (Pós-sucessão), Tamanho (Pós-sucessão), Tobin-Q (Pós-sucessão)

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
Regressão	3426,382	7	489,483	60,336	<,001 ^b
Resíduo	762,587	94	8,113		
Total	4188,969	101			

b. Preditores: (Constante), Indústria Nova 3, Família (CEO), Pontuação de Governança (Pré-sucessão), Tamanho (Pré-sucessão), ROE (Pré-Sucessão), Leverage (Pré), Tobin-Q (Pré-Sucessão)

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
Regressão	3333,868	7	476,267	46,874	<,001 ^b
Resíduo	955,102	94	10,161		
Total	4288,969	101			

b. Preditores: (Constante), Família (CEO), Indústria Nova 3, Pontuação Ambiental (Pós-sucessão), Leverage (Pós), ROE (Pós-sucessão), Tamanho (Pós-sucessão), Tobin-Q (Pós-sucessão)

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
Regressão	3336,470	7	476,639	47,038	<,001 ^b
Resíduo	952,499	94	10,133		
Total	4288,969	101			

b. Preditores: (Constante), Família (CEO), Indústria Nova 3, ROE (Pós-sucessão), Leverage (Pós), Pontuação de Governança (Pós-sucessão), Tamanho (Pós-sucessão), Tobin-Q (Pós-sucessão)

Anexo K – Autocorrelação

Com VI ESG_PRÉ:

b

Modelo	Durbin-Watson
	2,018

b. Variável
Dependente: ROA
(Pré-Sucessão)

Com VI E_PRÉ:

b

Modelo	Durbin-Watson
	1,995

b. Variável
Dependente: ROA
(Pré-Sucessão)

Com VI S_PRÉ:

b

Modelo	Durbin-Watson
	2,030

b. Variável
Dependente: ROA
(Pré-Sucessão)

Com VI G_PRÉ

b

Modelo	Durbin-Watson
	1,978

b. Variável
Dependente: ROA
(Pré-Sucessão)

Com VI ESG_PÓS:

b

Modelo	Durbin-Watson
	1,896

b. Variável
Dependente: ROA
(Pós-sucessão)

Com VI E_PÓS:

b

Modelo	Durbin-Watson
	1,901

b. Variável
Dependente: ROA
(Pós-sucessão)

Com VI S_PÓS:

b

Modelo	Durbin-Watson
	1,894

b. Variável
Dependente: ROA
(Pós-sucessão)

Com VI G_PÓS:

b

Modelo	Durbin-Watson
	1,905

b. Variável
Dependente: ROA
(Pós-sucessão)