

EQUILIBRANDO LUCRO E SUSTENTABILIDADE: O Dilema da EcoCorp na Tomada de Decisões de Política de Dividendos

PATRÍCIA PEREIRA CASTRO

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA UFPB

THATIANE DE OLIVEIRA DA SILVA

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA UFPB

ROBÉRIO DANTAS DE FRANÇA

Introdução

Este caso de ensino aborda o desafio enfrentado pela EcoCorp, uma empresa de energia sustentável, ao equilibrar sua política de dividendos com seu compromisso de sustentabilidade, aplicando a Teoria de Catering. Os estudantes são desafiados a considerar como essa estratégia pode impactar o equilíbrio entre o compromisso ecológico da empresa e a atração de investidores.

Contexto Investigado

A EcoCorp é uma empresa de energia sustentável que deseja incorporar a sustentabilidade em sua política de dividendos. A Teoria de Catering sugere que as políticas de dividendos devem atender às preferências dos investidores, e a sustentabilidade é uma preocupação crescente. Portanto, a questão-chave é como a EcoCorp pode equilibrar sua política de dividendos com seu compromisso de sustentabilidade.

Diagnóstico da Situação-Problema

A situação-problema envolve a necessidade de tomar decisões estratégicas relacionadas à política de dividendos em uma empresa com um forte compromisso com a sustentabilidade. Os gestores da EcoCorp devem determinar como incorporar a sustentabilidade em suas políticas de dividendos sem afastar potenciais investidores.

Intervenção Proposta

O caso utiliza uma narrativa fictícia e personagens construídos com base na Teoria de Catering para ilustrar o dilema da EcoCorp. Os estudantes são desafiados a analisar as opções estratégicas da empresa e discutir como a aplicação da Teoria de Catering pode influenciar suas políticas de dividendos. Os estudantes também avaliam as implicações a longo prazo para a empresa e sua capacidade de atrair investidores.

Resultados Obtidos

O caso visa aprofundar o conhecimento teórico e prático dos alunos, destacando a complexidade de tomar decisões estratégicas relacionadas à política de dividendos em uma empresa comprometida com a sustentabilidade. Os resultados incluem uma compreensão mais profunda dos desafios enfrentados pela EcoCorp e das implicações de suas escolhas estratégicas.

Contribuição Tecnológica-Social

A contribuição deste caso está em sensibilizar os estudantes para a importância de equilibrar os objetivos de sustentabilidade com a necessidade de atrair investidores. Ele destaca a relevância da Teoria de Catering na formulação de políticas de dividendos em um contexto de preocupações ambientais crescentes. Além disso, promove a reflexão sobre como as empresas podem adotar abordagens sustentáveis sem comprometer seu sucesso financeiro.

Palavras Chave

Teoria de Catering, Política de Dividendos, Sustentabilidade

EQUILIBRANDO LUCRO E SUSTENTABILIDADE: O Dilema da EcoCorp na Tomada de Decisões de Política de Dividendos

1 INTRODUÇÃO

Na ensolarada João Pessoa, no ano de 2000, nasceu a EcoCorp¹, uma empresa de energia sustentável pioneira no Brasil. Com projetos localizados na região nordeste do país, a EcoCorp rapidamente se destacou no setor de geração de energia elétrica renovável. Seu compromisso com a preservação ambiental e inovação em tecnologias limpas a transformaram em um símbolo da busca por um futuro mais sustentável.

A partir de 2012, a EcoCorp concentrou seus esforços na fonte eólica de energia, implantando o maior complexo eólico da América Latina. Seu sucesso no setor eólico atraía não apenas olhares, mas também investimentos, criando um dilema. A empresa agora enfrenta a difícil decisão de ajustar sua política de dividendos para atrair investidores externos, o que poderia comprometer seus recursos para projetos sustentáveis. Esse é o dilema que ecoa nos corredores da EcoCorp: como conciliar sua missão de sustentabilidade com a necessidade de atrair capital externo?

1.1 BACKGROUND DA EMPRESA ECOCORP

A EcoCorp é uma empresa brasileira de energia sustentável que foi fundada no ano de 2000 e tem sede em João Pessoa, na Paraíba. A empresa tem uma longa história de atuação no setor de geração de energia elétrica renovável, com ênfase em matrizes eólica, pequenas centrais hidrelétricas (PCHs) e solar. Inicialmente, a EcoCorp estava envolvida em uma variedade de fontes de energia renovável, mas desde 2012 concentrou seus esforços em projetos de fonte eólica, se tornando pioneira nesse mercado. Nesse ano, a empresa implantou o maior complexo eólico da América Latina, marcando um marco significativo em sua trajetória.

Um dos diferenciais da EcoCorp é sua capacidade de operar de forma integrada em todas as etapas da cadeia de geração de energia, incluindo prospecção, implantação e operação de empreendimentos sustentáveis. A empresa se compromete com a diversificação da matriz energética do Brasil e acredita que a energia eólica e solar são o caminho para um mundo mais sustentável e responsável do ponto de vista ambiental.

1.1.1 PROJETOS EÓLICOS E ENERGIA SOLAR

A EcoCorp tem uma presença significativa na geração de energia eólica, tendo implantado três Complexos Eólicos na região nordeste do Brasil. Cada complexo representa um avanço significativo na capacidade de geração de energia renovável da empresa.

Além de seus projetos eólicos, a EcoCorp também expandiu sua atuação para projetos de energia solar em diversos estados brasileiros. A empresa fornece soluções de energia solar para residências, comércios e indústrias. Esses projetos estão em consonância com a Resolução 482 da ANEEL, que permite a instalação de sistemas de geração de energia solar, onde a energia gerada é compensada com a energia consumida da rede de distribuição.

1.1.2 SUSTENTABILIDADE

A EcoCorp coloca a sustentabilidade no centro de seus negócios. Como uma empresa de geração de energia renovável, a empresa vê a sustentabilidade como a base para seu

¹ Qualquer semelhança é mera coincidência. A narrativa ficcional deste caso de ensino envolve uma narrativa de uma situação-problema organizacional fictícia.

crescimento. Suas políticas de sustentabilidade incluem o uso de mão de obra local nas áreas onde atua, a redução constante do impacto ambiental de suas operações e o aprimoramento contínuo de seu relacionamento com as partes interessadas.

Um dos principais programas de sustentabilidade da EcoCorp é o "Programa Catavento," que reúne projetos sustentáveis e de desenvolvimento socioambiental no semiárido nordestino, onde estão localizados seus parques eólicos. Esse programa demonstra o compromisso da EcoCorp em contribuir positivamente para as comunidades em que atua e preservar o meio ambiente.

1.1.3 POLÍTICA DE DIVIDENDOS

A EcoCorp tem a opção de declarar e efetuar o pagamento de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio, de acordo com o Estatuto Social da empresa e a legislação vigente das Sociedades por Ações. A diretoria tem a prerrogativa, a seu critério, de elaborar balanços trimestrais para a possível distribuição de dividendos intermediários, desde que estejam em conformidade com o Estatuto Social e as normas legais. Além disso, a diretoria pode declarar dividendos intermediários de acordo com o parágrafo 2º do artigo 204 da Lei das Sociedades por Ações. O valor das distribuições depende de diversos fatores, incluindo o desempenho operacional da EcoCorp, sua situação financeira, necessidades de recursos, perspectivas e outros critérios que o Conselho de Administração e os acionistas julgarem pertinentes.

A empresa tem a intenção de cumprir com o dividendo mínimo obrigatório estabelecido no Estatuto Social e na legislação das Sociedades por Ações, enquanto prioriza o reinvestimento dos recursos no desenvolvimento de seu portfólio de projetos, como permitido pelo Estatuto Social. Nesse sentido, a EcoCorp pretende alocar qualquer lucro líquido não destinado à reserva legal, reserva de contingências, reserva de lucros a realizar, dividendo mínimo obrigatório ou retido com base em orçamento de capital para sua Reserva de Investimentos.

Ressalta-se que a maior parte da receita da EcoCorp, como uma sociedade de participação (holding), provém principalmente de distribuições de suas empresas controladas na forma de dividendos, juros sobre capital próprio, empréstimos ou outros adiantamentos, o que está sujeito a variações e pode não ocorrer conforme o planejado. Além disso, o lucro líquido da empresa pode ser utilizado para capitalização, compensação de prejuízos ou retenção de acordo com as disposições da Lei das Sociedades por Ações, e pode não estar disponível para o pagamento de dividendos ou juros sobre capital próprio.

Adicionalmente, a legislação brasileira permite que uma companhia aberta, como a EcoCorp, suspenda a distribuição obrigatória de dividendos em um determinado exercício social, desde que o Conselho de Administração informe à assembleia geral ordinária que essa distribuição é incompatível com a situação financeira da empresa. Portanto, detentores de ações ou Units da EcoCorp podem não receber dividendos ou juros sobre capital próprio em tais circunstâncias.

2 CONTEXTO INVESTIGADO

A EcoCorp, uma empresa de energia sustentável fundada em 2000 e sediada em João Pessoa, se estabeleceu como uma das pioneiras no mercado brasileiro de geração de energia elétrica renovável. Seu foco inicial abrangia uma variedade de fontes de energia renovável, incluindo eólica, pequenas centrais hidrelétricas (PCHs) e solar. No entanto, a partir de 2012, a empresa direcionou sua atenção para a fonte eólica, implantando com sucesso o maior complexo eólico da América Latina. Essa mudança estratégica alinhou a EcoCorp com as tendências crescentes em energia sustentável e consolidou sua posição no mercado.

A trajetória de sucesso da EcoCorp não passou despercebida pelos investidores e pelo mercado financeiro. Com sua expertise em energia eólica e um histórico de crescimento sólido, a empresa despertou o interesse de investidores externos em busca de oportunidades no setor de energias renováveis. Este é o ponto de partida do dilema enfrentado pela EcoCorp.

A empresa agora enfrenta um desafio crítico: como equilibrar sua política de dividendos com seu firme compromisso com a sustentabilidade ambiental. A necessidade de financiamento adicional para continuar sua trajetória de inovação e expansão é inegável, mas a estratégia de dividendos voltada para a sustentabilidade pode limitar os recursos disponíveis para projetos sustentáveis.

O dilema agora enfrentado pela EcoCorp reside na interseção de sua missão de sustentabilidade e a necessidade de atrair capital externo para continuar sua expansão e inovação. Enquanto a empresa se esforça para permanecer fiel ao seu compromisso de preservação ambiental e impulsionar a transição para uma matriz energética mais limpa, também reconhece a importância de atrair investidores externos para financiar sua visão de futuro.

Se torna evidente que a EcoCorp está à beira de uma importante encruzilhada. A empresa enfrenta o desafio de harmonizar sua missão de sustentabilidade com a necessidade premente de atrair investidores externos para continuar liderando a revolução da energia sustentável no Brasil.

A necessidade de recursos adicionais para impulsionar a inovação, expandir seus projetos e enfrentar a crescente demanda por energias limpas é inegável. No entanto, a estratégia de dividendos voltada para a sustentabilidade pode limitar a disponibilidade desses recursos. O equilíbrio entre lucros e sustentabilidade é uma questão fundamental que a alta administração da EcoCorp deve abordar.

Para navegar por esse dilema complexo, a EcoCorp precisa considerar cuidadosamente várias opções e estratégias possíveis. A aplicação da Teoria de Catering pode oferecer *insights* valiosos sobre como moldar sua política de dividendos de maneira atraente para investidores externos, ao mesmo tempo em que mantém seu compromisso com a preservação ambiental.

A decisão que a EcoCorp tomará nos próximos meses terá implicações de longo alcance em seu futuro e no futuro da energia sustentável no Brasil. Será essencial considerar não apenas as implicações financeiras e contábeis, mas também o impacto mais amplo de suas escolhas nas comunidades locais, no meio ambiente e na transição global para fontes de energia mais limpas.

À medida que você, acadêmico, reflete sobre o dilema da EcoCorp, é importante reconhecer que essa não é uma questão fácil de ser resolvida. O equilíbrio entre o lucro necessário para o crescimento e a sustentabilidade necessária para o bem-estar do planeta é um desafio que muitas empresas enfrentam no mundo contemporâneo.

Portanto, o futuro da EcoCorp está nas mãos de sua alta administração, investidores e *stakeholders*. A empresa está em uma posição única para liderar o caminho em direção a um futuro mais sustentável e responsável no setor de energia. A questão final que paira sobre a EcoCorp é: como ela moldará seu futuro e, por extensão, o futuro da energia sustentável no Brasil? As decisões tomadas nos próximos meses serão cruciais para determinar a resposta a essa pergunta.

2.1 TEORIA DE CATERING

A Teoria de Catering (*A Catering Theory of Dividends*) de Malcolm Baker e Jeffrey Wurgler (2004) propõe uma teoria sobre a decisão de pagar dividendos nas empresas. A teoria baseou-se na ideia de os gestores de empresas ajustarem sua política de dividendos de acordo com as preferências dos investidores, visando maximizar o valor das ações (BAKER; WURGLER, 2004). Em outras palavras, as empresas pagam dividendos quando os investidores

valorizam mais as ações de pagadoras de dividendos e evitam pagar dividendos quando os investidores preferem empresas que não pagam dividendos.

A Teoria de *Catering* sugere que a política de dividendos das empresas está diretamente relacionada ao comportamento dos investidores e às preferências deles em relação a dividendos. A teoria tem três componentes principais: 1) uma fonte de demanda de investidores desinformados por empresas que pagam dividendos em dinheiro; 2) limitações na arbitragem que permitem que essa demanda afete os preços das ações; 3) gestores que racionalmente consideram os benefícios de curto prazo de atender a essa demanda em comparação com os custos de longo prazo ao tomar decisões sobre o pagamento de dividendos (BAKER; WURGLER, 2004; DRIVER; GROSMAN; SCARAMOZZINO, 2020).

Sugere-se que a demanda dos investidores por dividendos pode ser influenciada por várias razões, incluindo questões fiscais, custos de transação e preferências psicológicas (BAKER; WURGLER, 2004). Sugere-se ainda, que as políticas de dividendos das empresas não são apenas determinadas por considerações financeiras internas, mas também refletem a busca das empresas por atrair investidores que desejam ações que pagam dividendos (BAKER; WURGLER, 2004). Isso apoia a ideia de que as empresas se ajustam para atender às preferências dos investidores, o que é conhecido como a "teoria de *catering*" de dividendos. Admitindo-se que, a política de dividendos das empresas é irrelevante para o valor das ações (BYUN *et al.*, 2021).

Além disso, a teoria de *Catering* sugere que o sentimento dos investidores desempenha um papel importante na demanda por ações que pagam dividendos. A relação entre o desconto de fundos fechados e o prêmio de dividendos fornece evidências adicionais nesse sentido. Em síntese, a teoria de *catering* de dividendos sugere que as empresas respondem às preferências dos investidores em relação a dividendos (BAKER; WURGLER, 2004). Essa teoria desafia a visão tradicional de que a política de dividendos é determinada apenas por considerações financeiras internas e oferece *insights* sobre como as empresas podem ajustar suas políticas para atrair investidores (BAKER; WURGLER, 2004; DRIVER; GROSMAN; SCARAMOZZINO, 2020; BYUN *et al.*, 2021).

3 LIÇÕES E IMPLICAÇÕES

Cabe a você explorar como as decisões de política de dividendos da EcoCorp podem influenciar futuras discussões sobre a integração de estratégias financeiras e sustentabilidade. Você deve discutir as implicações das escolhas da EcoCorp em relação à Teoria de *Catering* na Precificação de Ativos Sustentáveis, no papel alta administração.

A alta administração da EcoCorp se encontra diante de um dilema crítico: como ajustar sua política de dividendos para atrair investidores externos, sabendo que isso pode limitar seus recursos para projetos sustentáveis? Este dilema é exacerbado pela crescente demanda por energias limpas e a necessidade urgente de acelerar a transição para fontes de energia mais sustentáveis. Seguem abaixo questões que servirão como guia para você estruturar melhor o problema, análise e discussões.

- **Equilíbrio entre Lucro e Sustentabilidade:** Como a EcoCorp pode encontrar um equilíbrio adequado entre a distribuição de lucros (dividendos) e a alocação de capital para projetos de sustentabilidade sem comprometer seus objetivos de crescimento?
- **Aplicação da Teoria de *Catering*:** Qual é o papel da Teoria de *Catering* na definição da estratégia de dividendos da EcoCorp e na atração de investidores externos? Como essa teoria pode ser aplicada de forma eficaz no contexto da sustentabilidade?
- **Implicações Contábeis e Financeiras:** Quais são as implicações contábeis e financeiras dessa estratégia de dividendos para a EcoCorp? Como isso afeta os registros financeiros e a avaliação de desempenho da empresa?

Esta é uma oportunidade única de explorar a complexidade das decisões de política de dividendos em uma empresa comprometida com a sustentabilidade. Analise e proponha soluções que abordem as questões contábeis e financeiras associadas ao dilema enfrentado pela EcoCorp, considerando a Teoria de Catering e equilibrando os objetivos de sustentabilidade e a atração de investidores externos. Este caso proporciona uma base sólida para aprimorar o entendimento dos estudantes sobre contabilidade financeira, tomada de decisões estratégicas e responsabilidade social corporativa em um contexto empresarial real.

Segue abaixo, dados contábeis e financeiros fictícios da EcoCorp (Valores em Milhões), bem como, algumas informações fictícias e reflexões relacionadas às questões-chave:

Tabela 1. Dados Contábeis e Financeiros fictícios da EcoCorp

ANO	Lucro Líquido Anual	Investimento em Projetos de Sustentabilidade Anual	Dividendos Anuais Pagos aos Acionistas	Capital Disponível para Novos Projetos e Crescimento
0	\$150	\$50	\$40	\$110
1	\$160	\$60	\$45	\$115
2	\$155	\$65	\$50	\$105

Fonte: autores, 2023.

Reflexões para a Tomada de Decisão:

1. Equilíbrio entre Lucro e Sustentabilidade:

- A EcoCorp precisa encontrar um equilíbrio adequado entre a distribuição de lucros (dividendos) e a alocação de capital para projetos de sustentabilidade.
- Aumentar os investimentos em projetos de sustentabilidade é vital para a imagem da empresa como ambientalmente responsável e para atender às crescentes demandas por energias limpas.
- No entanto, essa alocação de capital não deve comprometer seus objetivos de crescimento a longo prazo ou a capacidade de pagar dividendos competitivos para atrair investidores externos.

2. Aplicação da Teoria de Catering:

- A Teoria de Catering sugere que a EcoCorp deve considerar as preferências dos investidores externos ao decidir sua política de dividendos.
- Se os investidores externos valorizam empresas que reinvestem mais em sustentabilidade, a EcoCorp deve estar disposta a reduzir os dividendos para alocar mais capital em projetos sustentáveis.
- No entanto, essa decisão deve ser baseada em pesquisas de mercado e no perfil do investidor-alvo.

3. Implicações Contábeis e Financeiras:

- A decisão de aumentar ou diminuir os dividendos terá implicações contábeis e financeiras.
- A redução dos dividendos aumentaria o lucro retido, afetando positivamente o patrimônio líquido, mas reduziria o retorno imediato para os acionistas.
- Investir mais em sustentabilidade pode afetar a relação dívida/patrimônio líquido e a capacidade de financiar projetos com recursos próprios.
- A EcoCorp precisa avaliar como essas mudanças afetarão seus registros financeiros e sua capacidade de atrair investidores externos que compartilhem seus valores de sustentabilidade.

- A decisão da EcoCorp envolve um equilíbrio delicado entre lucro, sustentabilidade e atração de investidores externos. Os dados financeiros fictícios e as reflexões acima podem ajudar os alunos a explorar as implicações financeiras dessa estratégia de dividendos e a tomar decisões informadas sobre como proceder para enfrentar esse dilema crítico.

A partir dos dados fornecidos, avalie os investimentos que podem ser realizados pela empresa no ano 3. Você, como alta administração, está avaliando um projeto que ampliará a capacidade de geração de energia sustentável e poderá refletir em maiores ganhos nos próximos anos. A seguir estão as estimativas de fluxos de caixa do projeto:

Tabela 2. Dados de projetos para financiamento da EcoCorp

Ano	Fluxo de Caixa
4	\$-27.000
5	\$53.000
6	\$-7.000

Fonte: autores, 2023.

- Considerando que a empresa possui uma estratégia de pagamento de dividendos e seus acionistas exigem um retorno mínimo para a ação, considere o retorno mínimo exigido de 11% para o projeto e calcule o Valor Presente Líquido do investimento. Após, decida sobre o aceite do projeto e justifique as consequências da sua decisão. **R: VPL = \$ 13.573,31**
- Além do VPL, considere analisar qual seria a Taxa Interna de Retorno do projeto (TIR), a fim de comparar a qualidade do investimento. Adicionalmente, informe quantas TIRs existem para o projeto e, se você aplicasse a regra da TIR, deveria ou não aceitar esse projeto? **R: TIR = 82,06% a.a e -85,76% a.a.**

4. CONTRIBUIÇÃO TECNOLÓGICA-SOCIAL

A contribuição deste caso está em sensibilizar os estudantes para a importância de equilibrar os objetivos de sustentabilidade com a necessidade de atrair investidores. Ele destaca a relevância da Teoria de Catering na formulação de políticas de dividendos em um contexto de preocupações ambientais crescentes. Além disso, promove a reflexão sobre como as empresas podem adotar abordagens sustentáveis sem comprometer seu sucesso financeiro.

5 NOTAS DE ENSINO

5.1 UTILIZAÇÃO RECOMENDADA

Por meio deste caso de ensino da EcoCorp, trazemos para o ambiente acadêmico um exemplo concreto sobre a decisão de pagar dividendos nas empresas. Neste contexto, a instrução baseada em casos surge como um método de aprendizado ativo amplamente reconhecido por sua eficácia, mergulhando os estudantes em cenários de negócios autênticos (ANDERSEN; SCHIANO, 2014; ORR; WEEKLEY, 2019).

É fundamental fomentar a aprendizagem ativa e o desenvolvimento do pensamento crítico dos alunos, capacitando-os a enfrentar desafios do mundo real ou aplicável a realidade

do cotidiano. Isso implica o aprimoramento de suas habilidades analíticas e de tomada de decisão, capacitando-os a aplicar os conceitos e teorias adquiridos em sala de aula a situações complexas e reais. Este caso oferece uma oportunidade valiosa para o refinamento das habilidades práticas dos estudantes.

Recomendamos a aplicação deste caso em turmas de graduação e pós-graduação. Ele é especialmente relevante para discussões que abordam as premissas subjacentes à Teoria de Catering e Precificação de Ativos, bem como em disciplinas relacionadas ao mercado financeiro, teorias econômicas e financeiras. A EcoCorp serve como um caso de ensino robusto que desafia os alunos a refletirem sobre as complexidades das decisões empresariais, particularmente no contexto de uma empresa comprometida com a sustentabilidade.

5.2 OBJETIVOS EDUCACIONAIS

O objetivo deste caso é contribuir para a compreensão em como as premissas da teoria de catering pode contribuir na formulação da estratégia de dividendos da empresa e avaliar as implicações dessa estratégia para a tomada de decisões na política de dividendos e seu impacto na atração de investidores. Ao final deste caso de ensino, o discente deve apresentar os seguintes aprendizados:

- Compreender as premissas da Teoria de Catering e sua aplicação na tomada de decisão de uma empresa.
- Analisar a Política de Dividendos da EcoCorp.
- Aplicar Conceitos Financeiros, como valor presente líquido (VPL) e TIR.
- Desenvolver Habilidades de Tomada de Decisão.
- Promover o Pensamento Crítico e a Responsabilidade Social Corporativa.

5.3 SUGESTÃO DE ATIVIDADE EM SALA DE AULA

Recomenda-se a utilização da metodologia “sala de aula invertida” ou “*flipped classroom*” com a disponibilização deste caso de ensino com antecedência prévia de no mínimo uma semana a realização da atividade a ser desenvolvida em sala de aula, de modo a maximizar a experiência dos discentes e permitir maior engajamento durante as discussões. Sugere-se ainda, que os discentes sejam instigados a lerem o artigo “*A Catering Theory of Dividends*” de Malcolm Baker e Jeffrey Wurgler, publicado no *The Journal of Finance*, em 2004.

O tempo necessário para a conclusão desta atividade será determinado pelo docente da disciplina. É sugerido que haja debates através da organização da turma em pequenos grupos, com as questões distribuídas individualmente entre eles, em um formato de rodízio. Depois de discutirem em pequenos grupos, cabe ao professor consolidar as ideias apresentadas durante a aula e encerrar o caso, buscando uma solução que leve em consideração o maior número possível de opiniões, de maneira conciliatória.

Segue abaixo, questões sugeridas para a discussão do caso em sala de aula com o objetivo de estimular a reflexão, o diálogo e o debate entre os alunos. Estas questões não apresentam uma única resposta como correta e devem contribuir para aprimorar a capacidade crítico-argumentativa diante da abordagem trazida pelo caso.

- **Equilíbrio entre Lucro e Sustentabilidade:** Como a EcoCorp pode encontrar um equilíbrio adequado entre a distribuição de lucros (dividendos) e a alocação de capital para projetos de sustentabilidade sem comprometer seus objetivos de crescimento?
Resposta Possível: A EcoCorp pode encontrar um equilíbrio adequado entre a distribuição de lucros e a alocação de capital para projetos de sustentabilidade por meio de uma abordagem estratégica. Isso envolve a definição de metas claras de crescimento

sustentável e avaliação de oportunidades de investimento que tragam retornos positivos a longo prazo. A empresa pode considerar a criação de um fundo específico para projetos de sustentabilidade, garantindo que os recursos estejam disponíveis sem comprometer os dividendos. Além disso, a EcoCorp pode explorar parcerias estratégicas e financiamento externo para projetos sustentáveis, reduzindo a pressão sobre seus recursos internos.

- **Aplicação da Teoria de Catering:** Qual é o papel da Teoria de Catering na definição da estratégia de dividendos da EcoCorp e na atração de investidores externos? Como essa teoria pode ser aplicada de forma eficaz no contexto da sustentabilidade?

Resposta Possível: A Teoria de Catering desempenha um papel crucial na definição da estratégia de dividendos da EcoCorp. A empresa deve analisar as preferências dos investidores externos, realizando pesquisas de mercado e consultando especialistas em sustentabilidade financeira. Se os investidores valorizam empresas comprometidas com a sustentabilidade, a EcoCorp deve estar disposta a ajustar sua política de dividendos para acomodar esse interesse. Isso pode incluir a redução dos dividendos para alocar mais capital em projetos sustentáveis. A aplicação eficaz dessa teoria requer uma compreensão profunda do mercado de investidores e a capacidade de comunicar claramente os esforços da empresa em direção à sustentabilidade.

- **Implicações Contábeis e Financeiras:** Quais são as implicações contábeis e financeiras dessa estratégia de dividendos para a EcoCorp? Como isso afeta os registros financeiros e a avaliação de desempenho da empresa?

Resposta Possível: As implicações contábeis e financeiras dessa estratégia de dividendos são significativas. A redução dos dividendos aumentaria o lucro retido da EcoCorp, o que afetaria positivamente o patrimônio líquido da empresa. No entanto, isso também reduziria o retorno imediato para os acionistas. Além disso, a empresa deve considerar como essa mudança afetará a relação dívida/patrimônio líquido e sua capacidade de financiar projetos com recursos próprios. As implicações financeiras devem ser cuidadosamente avaliadas para garantir que a empresa possa continuar atraindo investidores externos que compartilham seus valores de sustentabilidade. A empresa também deve estar preparada para divulgar suas decisões e seus impactos nos registros financeiros, fornecendo transparência aos acionistas e ao mercado financeiro.

Segue abaixo, dados contábeis e financeiros fictícios da EcoCorp (Valores em Milhões), bem como, algumas informações fictícias e reflexões relacionadas às questões-chave:

Tabela 1. Dados Contábeis e Financeiros fictícios da EcoCorp

ANO	Lucro Líquido Anual	Investimento em Projetos de Sustentabilidade Anual	Dividendos Anuais Pagos aos Acionistas	Capital Disponível para Novos Projetos e Crescimento
0	\$150	\$50	\$40	\$110
1	\$160	\$60	\$45	\$115
2	\$155	\$65	\$50	\$105

Fonte: autores, 2023.

Reflexões para a Tomada de Decisão:

1. Equilíbrio entre Lucro e Sustentabilidade:

- A EcoCorp precisa encontrar um equilíbrio adequado entre a distribuição de lucros (dividendos) e a alocação de capital para projetos de sustentabilidade.

- Aumentar os investimentos em projetos de sustentabilidade é vital para a imagem da empresa como ambientalmente responsável e para atender às crescentes demandas por energias limpas.
- No entanto, essa alocação de capital não deve comprometer seus objetivos de crescimento a longo prazo ou a capacidade de pagar dividendos competitivos para atrair investidores externos.

2. Aplicação da Teoria de Catering:

- A Teoria de Catering sugere que a EcoCorp deve considerar as preferências dos investidores externos ao decidir sua política de dividendos.
- Se os investidores externos valorizam empresas que reinvestem mais em sustentabilidade, a EcoCorp deve estar disposta a reduzir os dividendos para alocar mais capital em projetos sustentáveis.
- No entanto, essa decisão deve ser baseada em pesquisas de mercado e no perfil do investidor-alvo.

3. Implicações Contábeis e Financeiras:

- A decisão de aumentar ou diminuir os dividendos terá implicações contábeis e financeiras.
- A redução dos dividendos aumentaria o lucro retido, afetando positivamente o patrimônio líquido, mas reduziria o retorno imediato para os acionistas.
- Investir mais em sustentabilidade pode afetar a relação dívida/patrimônio líquido e a capacidade de financiar projetos com recursos próprios.
- A EcoCorp precisa avaliar como essas mudanças afetarão seus registros financeiros e sua capacidade de atrair investidores externos que compartilhem seus valores de sustentabilidade.
- A decisão da EcoCorp envolve um equilíbrio delicado entre lucro, sustentabilidade e atração de investidores externos. Os dados financeiros fictícios e as reflexões acima podem ajudar os alunos a explorar as implicações financeiras dessa estratégia de dividendos e a tomar decisões informadas sobre como proceder para enfrentar esse dilema crítico.

A partir dos dados fornecidos, avalie os investimentos que podem ser realizados pela empresa no ano 3. Você, como alta administração, está avaliando um projeto que ampliará a capacidade de geração de energia sustentável e poderá refletir em maiores ganhos nos próximos anos. A seguir estão as estimativas de fluxos de caixa do projeto:

Tabela 2. Dados de projetos para financiamento da EcoCorp

Ano	Fluxo de Caixa
4	\$-27.000
5	\$53.000
6	\$-7.000

Fonte: autores, 2023.

- a) Considerando que a empresa possui uma estratégia de pagamento de dividendos e seus acionistas exigem um retorno mínimo para a ação, considere o retorno mínimo exigido de 11% para o projeto e calcule o Valor Presente Líquido do investimento. Após, decida sobre o aceite do projeto e justifique as consequências da sua decisão. **R: VPL = \$ 13.573,31**

Resolução:

Para calcular o Valor Presente Líquido (VPL) do investimento, usaremos a fórmula do VPL:

$$\text{VPL} = \Sigma (\text{Fluxo de Caixa} / (1 + \text{Taxa de Desconto})^{\text{Ano}})$$

Onde:

Fluxo de Caixa é o valor para cada ano, como fornecido na Tabela 2.

Taxa de Desconto é o retorno mínimo exigido de 11% (0,11 como decimal).

Ano é o ano correspondente.

Calculando o VPL:

$$\text{VPL} = (-27.000 / (1 + 0,11)^1) + (53.000 / (1 + 0,11)^2) + (-7.000 / (1 + 0,11)^3)$$

$$\text{VPL} = (-27.000 / 1,11) + (53.000 / 1,2321) + (-7.000 / 1,367631)$$

$$\text{VPL} = -24.324,32 + 43.015,98 - 5.118,34$$

$$\text{VPL} = \$ 13.573,31$$

Portanto, o VPL do investimento é de \$ 13.573,31. A decisão sobre aceitar ou rejeitar o projeto depende da política da empresa em relação ao VPL mínimo aceitável. Se a EcoCorp tiver um critério de aceitação de projetos que exija um VPL positivo, o projeto deve ser aceito, pois seu VPL é positivo.

- b) Além do VPL, considere analisar qual seria a Taxa Interna de Retorno do projeto (TIR), a fim de comparar a qualidade do investimento. Adicionalmente, informe quantas TIRs existem para o projeto e, se você aplicasse a regra da TIR, deveria ou não aceitar esse projeto? **R: TIR = 82,06% a.a e -85,76% a.a.**

Resolução:

A Taxa Interna de Retorno (TIR) é a taxa de desconto que faz o VPL igual a zero. Para encontrar a TIR, você pode usar uma planilha de cálculo ou uma calculadora financeira. Para este caso, há duas TIRs, uma vez que os fluxos de caixa alternam entre positivo e negativo. Portanto, temos duas taxas de retorno:

$$\text{TIR1} \approx 82,06\% \text{ a.a.}$$

$$\text{TIR2} \approx -85,76\% \text{ a.a.}$$

A presença de duas TIRs indica que este projeto não é convencional e, portanto, não deve ser avaliado apenas pela TIR. A TIR não é um indicador adequado para decisões de aceitação ou rejeição neste caso, pois não reflete claramente a qualidade do investimento. A decisão deve ser baseada no VPL, que é positivo (\$ 13.573,31), indicando que o projeto deve ser aceito. A TIR não fornece uma direção clara devido às duas taxas contraditórias.

5.4 LITERATURA RECOMENDADA

Recomenda-se como leitura o uso de artigos científicos e livros renomados, interdisciplinares, voltados para os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, que estejam alinhados à disciplina.

REFERÊNCIAS

ANDERSEN, E.; SCHIANO, B.. *Teaching with Cases: A Practical Guide*. 2014.

BAKER, M.; WURGLER, J. A catering theory of dividends. **The Journal of Finance**, v. 59, n. 3, p. 1125-1165, 2004a.

BYUN, J.; KIM, K.; LIAO, R. C.; PAN, C. The impact of investor sentiment on catering incentives around the world. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 71, p. 101285, 2021.

DRIVER, C.; GROSMAN, A.; SCARAMOZZINO, P. Dividend policy and investor pressure. **Economic Modelling**, v. 89, p. 559-576, 2020.

ORR, L. & WEEKLEY, L.. *Teaching With Case Studies in Higher Education*. In A. Baron & K. McNeal (Eds.), *Case Study Methodology in Higher Education* (pp. 180-208). IGI Global. 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.4018/978-1-5225-9429-1.ch009>