

A política de dividendos das empresas da Euronext perante a crise de Covid-19.

The dividend policy of Euronext companies in the face of the Covid-19 crisis.

Bruno Oliveira¹

Luís Costa²

Resumo

Objetivo: Este estudo visa analisar o impacto que a pandemia de Covid-19 teve na política de dividendos das empresas cotadas na Euronext.

Metodologia: Investigação quantitativa através da estimação de modelos econométricos que permitiram analisar o impacto que os indicadores económico-financeiros das empresas exercem na sua política de dividendos.

Resultados: Este estudo demonstrou que a pandemia de Covid-19 provocou alterações significativas na política de dividendos das empresas da Euronext, sendo que as empresas menos endividadas foram as que melhor se adaptaram às mudanças nas condições económicas e, por isso, foram as que demonstraram maior capacidade para manterem a sua política de dividendos. Adicionalmente, esta investigação demonstrou que as empresas tendem a procurar manter uma política de dividendos estável e previsível ao longo dos anos, uma vez que os administradores das empresas tendem a evitar aumentos ou cortes significativos no valor dos dividendos.

Originalidade/valor: Este trabalho contribui para a literatura recente que se debruça sobre o impacto que a crise de Covid-19 exerceu na política de dividendos das empresas. Adicionalmente, este estudo pode ajudar todos os investidores a agirem perante cenários de crise que irremediavelmente irão acontecer no futuro.

Palavras-Chave: Política de dividendos, Euronext, ROA, Endividamento das empresas.

¹ Atlântico Business School (bruno.ribeiro.10006@abs.pt).

² GOVCOPP - Research Unit on Governance, Competitiveness and Public Policies, DEGEIT - Department of Economics, Management, Industrial Engineering and Tourism, University of Aveiro (miguelvelosocosta@ua.pt).

Abstract

Purpose: This study aims to analyze the impact that the Covid-19 pandemic had on the dividend policy of companies listed on Euronext.

Methodology: Quantitative research through testing econometric models that allowed analyzing the impact that companies' economic-financial indicators have on their dividend policy.

Findings: This study demonstrated that the Covid-19 pandemic caused significant changes in the dividend policy of Euronext companies, with less indebted companies being those that best adapted to changes in economic conditions and, therefore, were those that demonstrated greater capacity to maintain their dividend policy. Additionally, this research demonstrated that companies tend to seek to maintain a stable and predictable dividend policy over the years, as company managers tend to avoid significant increases or cuts in the value of dividends.

Originality/value: This work contributes to recent literature that focuses on the impact that the Covid-19 crisis had on companies' dividend policy. Additionally, this study can help all investors to act in the face of crisis scenarios that will inevitably occur in the future.

Keywords: Business performance; Portuguese companies; Textile sector; GMM

Received on: 2024.01.25

Approved on: 2024.03.18

Evaluated by a double blind review system

1. Introdução

A pandemia de Covid-19 teve um impacto muito severo na Europa no ano de 2020 e desencadeou um conjunto de impactos sociais, económicos e de saúde pública. Toda esta conjuntura veio apresentar um conjunto de desafios sem precedentes para as empresas a nível global, ao nível da gestão dos recursos humanos, do investimento, do endividamento e ao nível da política de dividendos. Dentro deste cenário de grande incerteza, as políticas de dividendos das empresas tornaram-se numa área muito sensível, com os gestores a procurarem simultaneamente equilibrar os desejos dos acionistas por retornos consistentes e a busca pela estabilidade financeira numa conjuntura macroeconómica muito difícil (Ali, 2022).

Neste sentido, a política de dividendos representa não apenas uma parte muito importante da estratégia de distribuição dos lucros das empresas, mas também reflete a estratégia deliberada pelos seus gestores e que acaba por influenciar de modo significativo as perceções dos investidores (Abdullah et al., 2023). No contexto da Euronext que é uma das principais bolsas de valores da Europa, a política de dividendos apresenta um papel fundamental na relação entre empresas e investidores e tem a capacidade de impactar tanto as estratégias de investimento como as expectativas de retorno dos investidores (Barros et al., 2020).

Deste modo, este estudo tem como objetivo principal a análise da política de dividendos das empresas cotadas na Euronext nos anos anteriores à pandemia, durante o seu impacto mais agudo e no período subsequente. Para tal, será analisada uma amostra de dados financeiros das empresas da Euronext com periodicidade anual entre o ano de 2016 e o ano de 2021. O ano de 2022 será desconsiderado da amostra porque foi fortemente marcado pela invasão Russa da Ucrânia, e por isso não pode ser entendido como um ano pós pandémico “normal” (Qureshi et al., 2022; Tank & Ospanova, 2022).

O período pré-pandemia oferece um ponto de referência crucial para compreender a política de dividendos considerada “normal” antes do surgimento da crise. Já o ano de 2020 foi marcado pelo surgimento do vírus SARS-CoV-2 na Europa e isso desencadeou uma forte incerteza económica, interrupções nas cadeias de abastecimento e mudanças drásticas nos mercados financeiros, e por isso, destaca-se como um período de adaptação e potencial redefinição da política de dividendos das empresas.

Por fim, a análise do período pós-pandemia visa investigar se as mudanças temporárias ou estruturais na política de dividendos implementadas durante a crise persistem ou se as empresas regressam a práticas mais convencionais.

Este trabalho irá ser organizado do seguinte modo: na secção 2 realiza-se a revisão da literatura sobre a política de dividendos das empresas; na secção 3 será apresentada a metodologia estatística, a definição da amostra e as variáveis usadas. A secção 4 irá apresentar os resultados deste estudo e uma análise aos mesmos. A Secção 5 irá apresentar uma conclusão.

2. Revisão de Literatura

2.1. Referencial teórico

Os dividendos são uma parte ou até a totalidade dos lucros das empresas que é distribuída pelos seus acionistas ou sócios, de modo a compensá-los pelos resultados positivos das empresas, tendo em conta o respetivo capital investido (Farinha & Soro, 2012).

A política de distribuição de dividendos é um mecanismo através do qual as empresas decidem a remuneração dos seus acionistas. Por conseguinte, desempenha um papel importante na estratégia de financiamento de longo prazo das empresas. Estas, ao definirem a sua política de dividendos, têm necessidade de aferir um nível ótimo de remuneração de modo a maximizarem a rentabilidade dos acionistas. A confrontação destes objetivos provoca um trade-off entre os fundos a distribuir e os fundos a reter (Al-Deehani, 2005; Kumaraswamy et al., 2019).

A relação entre a política de dividendos e o preço das ações tem sido alvo de estudo desde a década de 50 do século passado (Farinha & Soro, 2012). Desde então, esta problemática tem ganho importância na literatura tendo surgido trabalhos teóricos e empíricos que evidenciam a importância dos dividendos na determinação do preço das ações. Deste modo, ao longo dos anos surgiram algumas teorias associadas aos dividendos, como é o caso da teoria do pássaro na mão, da teoria da irrelevância dos dividendos, da teoria dos efeitos fiscais e da teoria da agência (Almeida et al. 2015).

2.1.1- Teoria do pássaro na mão

A teoria do pássaro na mão pode ser explicada pelo facto de que os investidores podem preferir receber dividendos de modo consistente (o "pássaro na mão"), ou seja, um retorno garantido sobre o seu investimento, em vez de esperarem por um potencial crescimento futuro do preço das ações que pode ou não se vir a verificar (os "dois pássaros a voar") (Lintner, 1956; Gordon, 1959). Os autores consideram que a diminuição da incerteza é um fator muito importante para os acionistas, e por isso, estes tendem a preferir as empresas que apresentam uma maior distribuição dos seus resultados.

2.1.2- Teoria da irrelevância dos dividendos

A teoria da irrelevância dos dividendos, proposta por Miller e Modigliani (1961), veio colocar em causa a teoria do pássaro na mão e argumenta que num mundo ideal onde os investidores são racionais, a política de dividendos das empresas não impacta o seu valor de mercado. O que impacta verdadeiramente o valor das empresas é o seu fluxo de caixa futuro. Isto significa que os investidores não se importam se as empresas pagam dividendos ou reinvestem os seus lucros, pois o valor total dos retornos que receberão é o mesmo.

No entanto, esta teoria assume um ambiente ideal, o que na prática pode não ser verdadeiro. Na realidade, os investidores podem ter preferências diferentes em relação aos dividendos, alguns podem depender deles para o seu rendimento, enquanto outros podem preferir empresas que reinvestem os lucros para o seu crescimento futuro. Além disso, esta teoria não tem em consideração fatores como a taxa de imposto sobre os dividendos, os custos de transação e a assimetria de informações, o que pode tornar a teoria da irrelevância dos dividendos um pouco distante da realidade dos mercados financeiros atuais (Almeida et al. 2015).

2.1.3- Teoria dos efeitos fiscais

Esta teoria surgiu graças ao facto de que a teoria de irrelevância dos dividendos não considerava o valor dos impostos na sua análise. Deste modo Brennan (1970) argumenta que a tributação sobre dividendos pode influenciar a política de dividendos das empresas. Isto porque se os dividendos são tributados de modo mais severo do que as outras formas de retorno para os investidores (como as mais valias), as empresas podem optar por reter mais lucros ou usar outras estratégias para remunerar os acionistas que

não via distribuição de dividendos, tais como recompra de ações ou a realização de investimentos que irão proporcionar maiores retornos via mais valias no futuro (Brennan, 1970).

2.1.4- Teoria da agência

A Teoria da Agência sugere que a política de dividendos pode ser influenciada pela tentativa de minimizar os conflitos de interesse entre gestores e acionistas. Neste contexto, é importante referir que os gestores são nomeados pelos acionistas para gerirem as empresas, contudo os seus interesses nem sempre se encontram alinhados. Deste modo, os acionistas geralmente desejam maximizar o retorno sobre os seus investimentos, enquanto que os gestores podem ter outros objetivos, como maximizar o seu próprio benefício ou optar por estratégias de crescimento que podem não ser do interesse imediato dos acionistas (Jensen & Meckling, 2019). Neste sentido, a política de dividendos pode desempenhar um papel crucial na redução destes conflitos de agência.

Para resolver estes problemas, existe algum consenso na literatura de que o pagamento de dividendos consistentes e estáveis pode ser visto como um sinal de saúde financeira e de estabilidade da empresa (Rozeff, 1982; Rodrigues et al., 2019; Ding et al., 2021).

2.2.Referencial empírico

A nível empírico têm surgido recentemente estudos que demonstram o impacto que os indicadores empresariais apresentam na política de dividendos das empresas.

2.2.1- Estabilidade da política de dividendos

Lintner (1956) realizou um questionário a 196 empresas onde concluiu que as mesmas tendem a apresentar uma política de dividendos estável, e por isso, o valor dos dividendos distribuídos do passado são um ótimo indicador para prever o valor dos dividendos distribuídos pelas empresas no presente. Esta evidência tem uma grande popularidade na literatura sendo, entretanto, corroborada pelos estudos de Almeida et al. (2015) e Neves et al. (2022). Assim, e tendo por base a revisão da literatura apresentada, propomos a nossa primeira hipótese de investigação:

Hipótese 1. A estabilidade da política de dividendos passada exerce um efeito positivo e estatisticamente significativo nos dividendos distribuídos pelas empresas da Euronext.

2.2.2- Indicador de rendibilidade das empresas

A literatura sugere com frequência que os indicadores de rendibilidade são fórmulas financeiras que avaliam o modo como as empresas utilizam os seus recursos de modo a obterem resultados positivos em função do seu capital investido e, por isso, tendem a apresentar uma causalidade positiva com a política de dividendos das empresas (Alves et al., 2018; Rodrigues et al., 2019; Ding et al., 2021). Face ao exposto, propomos a nossa segunda hipótese de investigação:

Hipótese 2. A rendibilidade exerce um efeito positivo e estatisticamente significativo nos dividendos distribuídos pelas empresas da Euronext.

2.2.3- Indicadores de endividamento das empresas

A literatura parece consensual relativamente ao impacto que o endividamento exerce na política de dividendos das empresas. Deste modo, os estudos de Matos et al. (2020), Krieger et al. (2021), Ding et al. (2021), Neves et al. (2022) e Ali (2022) referem que o nível de endividamento tem um efeito negativo na política de dividendos das empresas. Deste modo, propomos a nossa terceira hipótese de investigação:

Hipótese 3. O endividamento exerce um efeito negativo e estatisticamente significativo nos dividendos distribuídos pelas empresas da Euronext.

2.2.4- A dimensão das empresas

A dimensão das empresas é outro dos fatores com relevância significativa para a política de dividendos, uma vez que, autores como Rozeff (1982), Aivazian et al (2003), Rodrigues et al. (2019), Leite et al. (2020), Matos et al. (2020), Ali (2022) e Ali et al. (2022) indicam que empresas de maior dimensão têm uma maior capacidade de pagamento de dividendos, uma vez que, estão associadas a menores oportunidades de crescimento. Neste sentido, propomos a nossa quarta hipótese de investigação:

Hipótese 4. A dimensão exerce um efeito positivo e estatisticamente significativo nos dividendos distribuídos pelas empresas da Euronext.

3. Metodologia

3.1. Amostra e variáveis utilizadas

Tal como fora realizado nos estudos de Kalemli-Ozcan et al. (2015) e de Mahnken et al. (2018) os dados das empresas foram retirados da base de dados Orbis. A base de dados utilizada neste trabalho é composta por informações económicas e financeiras das empresas cotadas nas bolsas de valores de Amsterdão, Bruxelas, Lisboa e Paris. Esta base de dados foi construída tendo por base os critérios estabelecidos pelos estudos de Ribeiro (2010), Humaerah et al. (2022) e Costa et al. (2024), que enfatizam que os bancos devem ser desconsiderados da análise, uma vez que estas instituições se regem por diferentes padrões contabilísticos. A amostra total de empresas abrange o período compreendido entre o ano de 2016 e o ano de 2021 e contem um total de 332 empresas. Tal como recomendam Correia et al. (2017), Erdaş (2017), Costa et al. (2021), Costa (2022a), Abbas (2022), Neves et al. (2022) e Fernandes e Costa (2023) a metodologia econométrica mais adequada para este estudo empírico é a metodologia de dados em painel sempre que existam mais do que dois anos em observação. A equação do modelo de regressão deste trabalho encontra-se descrito na equação número 1:

$$Dps_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dps_{1it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 End_{it} + \beta_4 Dim_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Sendo Dps_{it} o dividendo por ação e, simultaneamente a variável dependente deste trabalho. $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ são os termos de intercetação a serem estimados e mostram a causalidade das variáveis independentes identificadas na tabela 1 na variável dependente. O β_0 representa o valor da constante que ocorre quando todas as outras variáveis independentes são zero. Já o ε_{it} é o termo de erro, que leva em consideração a alteração da variável dependente que não consegue ser identificada através das variáveis independentes.

A tabela 1 identifica as variáveis utilizadas nesta investigação.

Tabela 1 - Variáveis independentes utilizadas na análise

Variável dependente					
- Dividendos por ação	Dps			+	Ribeiro (2010), Consler et al. (2011) e Almeida et al. (2015), Matos et al. (2020), Humaerah et al. (2022) e Koleosho et al. (2022)
		$\frac{\text{Dividendos em } t}{\text{N}^\circ \text{ de ações em } t}$			
Variáveis independentes					
- Dividendos por ação do ano anterior	Dps_1			+	Lintner (1956), Almeida et al. (2015), Neves et al. (2022)
		$\frac{\text{Dividendos em } t - 1}{\text{N}^\circ \text{ de ações em } t - 1}$			
- ROA	ROA			+	Alves et al. (2018), Rodrigues et al. (2019), Ding et al. (2021)
		$\frac{\text{EBIT}}{\text{Ativo}}$			
-Endividamento	End			-	Matos et al. (2020), Krieger et al. (2021), Ding et al. (2021), Neves et al. (2022), Ali (2022)
		$\frac{\text{Endividamento}}{\text{Ativo}}$			
- Dimensão	Dim			+	Rozeff (1982), Aivazian et al. (2003), Rodrigues et al. (2019), Leite et al. (2020), Matos et al. (2020), Ali (2022), Ali et al. (2022)
		Ln (Ativo)			

3.2. Estatísticas descritivas

As tabelas 2, 3 e 4 expõem as estatísticas descritivas das variáveis abordadas na literatura e que foram usadas na presente investigação.

Tabela 2 - Estatísticas descritivas entre os anos de 2016 e 2019

	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	N
Dps	1,60	0,75	3,71	0,00	33,00	1328,00
Dps_1	1,50	0,74	3,09	0,00	31,00	1328,00
ROA	0,47	4,22	6,68	-0,48	0,67	1328,00
End	0,51	0,46	0,21	0,05	0,92	1328,00
Dim	7,24	7,10	0,71	3,78	9,01	1328,00

Tabela 3 - Estatísticas descritivas do ano de 2020

	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	N
Dps	1,56	0,69	3,58	0,00	34,30	332,00
Dps_1	1,69	0,78	5,02	0,00	35,20	332,00
ROA	0,03	2,51	6,11	-0,43	0,36	332,00
End	0,59	0,51	0,21	0,14	0,72	332,00
Dim	6,41	6,18	0,77	3,29	8,99	332,00

Tabela 4 - Estatísticas descritivas do ano de 2021

	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	N
Dps	1,79	0,91	4,24	0,00	41,00	332,00
Dps_1	1,56	0,69	3,58	0,00	34,30	332,00
ROA	0,53	0,44	4,37	-0,18	0,74	332,00
End	0,52	0,49	0,19	0,05	0,86	332,00
Dim	6,69	6,78	0,89	3,44	9,12	332,00

Com base nas tabelas 2, 3 e 4 é possível compreender a evolução de cada variável durante o período pré, durante e pós-crise pandémica. Deste modo, e em primeiro lugar, é possível afirmar que em média, a variável dependente viu o seu valor médio se reduzir em 4 cêntimos por ação tendo por comparação o período de pré-crise de Covid-19. Contudo, o ano de 2021 ficou marcado por uma forte recuperação da economia (Banco Central Europeu, 2023). Essa forte recuperação é notória ao nível do valor médio do dividendo por ação que aumentou 23 cêntimos por cada ação emitida. Estes valores também se refletem ao nível do valor máximo desta variável que passou de 34,30€ em 2020 por ação para 41,00€ em 2021. Estes dados sugerem que as empresas da amostra se contiveram na distribuição de dividendos durante o ano de 2020 e acabaram por recompensar os acionistas com um aumento do dividendo médio por ação após se verificarem sinais robustos de melhoria da economia europeia e mundial.

4. Análise dos resultados

O modelo 1 foi obtido através da regressão de dados em painel com erros padrão robustos. As regressões foram obtidas através do software econométrico Gretl e os resultados são vertidos na tabela 5.

Tabela 5 - Resultados da estimação do modelo 1 que compreende os anos de 2016 a 2019

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>
Const	-3,99	4,01	-1,08	0,24
Dps_1	0,39	0,24	3,02	0,04**

A política de dividendos das empresas da Euronext perante a crise de Covid-19

ROA	0,30	0,15	2,87	0,03**
End	-0,24	0,73	-0,43	0,00***
Dim	0,21	0,70	1,35	0,08*
Nº de observações = 1328				
Nº de empresas = 332				
R^2 overall = 0,6882				

Legenda: *, ** e *** representam os níveis de significância a 10%, a 5% e a 1%, respetivamente

O modelo 1 revela-se estatisticamente significativo sendo que as 4 variáveis independentes analisadas se revelaram estatisticamente significativas a um nível de significância de 10%. O R^2 overall é de 68,82% o que releva um bom ajustamento do modelo, sugerindo que as variáveis independentes incluídas explicam uma parte significativa da variabilidade na política de dividendos das empresas da Euronext.

Estes resultados sugerem que as empresas que tenham a capacidade de aumentar o seu ROA são empresas mais lucrativas, o que significa que têm mais recursos disponíveis para distribuir aos acionistas na forma de dividendos. Adicionalmente, empresas que veem o seu ROA a aumentar têm também mais recursos disponíveis para os alocarem em atividades de reinvestimento, o que pode levar a um crescimento mais rápido, o que, por sua vez, pode fazer aumentar os lucros e, potencialmente, os dividendos ao longo do tempo.

Os resultados também sugerem que a dimensão das empresas exerce um efeito positivo e estatisticamente significativo no valor dos dividendos distribuídos pelas empresas. Estes resultados corroboram com os estudos de Matos et al. (2020), Ali (2022), Ali et al. (2022).

De igual modo, o endividamento apresenta um efeito negativo e estatisticamente significativo no valor dos dividendos distribuídos aos acionistas. Estes resultados sugerem que as empresas que estão mais endividadas tendem a ter maiores encargos

com a amortização do capital em dívida e com o pagamento de juros e, por isso têm menor propensão para distribuírem dividendos aos seus acionistas. Desta forma, estes resultados permitiram validar todas as hipóteses de investigação deste trabalho.

De seguida são apresentados os resultados do modelo 2 e 3 que sinalizam a política de dividendos das empresas num contexto de crise pandémica e de pós-crise, respetivamente. Conforme sugerido nos estudos de Noreen (1988) e Costa (2022b) como se trata de apenas 1 ano de observação, o modelo realizado foi o dos mínimos quadrados ordinários com a inclusão do estimador de erros padrão HAC (*Heteroskedasticity Autocorrelated Consistent*).

Tabela 6 - Resultados da estimação do modelo 2 que compreende o ano de 2020

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>
const	3,07	1,11	2,99	0,00***
Dps_1	0,68	0,02	23,42	0,00***
ROA	0,03	0,02	1,11	0,31
End	-0,14	0,74	-0,21	0,00***
Dim	-0,44	0,17	-3,97	0,34
Nº de observações = 332				
Nº de empresas = 332				
R^2 ajustado = 0,7112				

Legenda: *, ** e *** representam os níveis de significância a 10%, a 5% e a 1%, respetivamente

Tabela 7 - Resultados da estimação do modelo 3 que compreende o ano de 2021

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>
const	0,29	0,65	0,45	0,65
Dps_1	1,09	0,02	54,00	0,00***
ROA	0,01	0,01	1,11	0,27
End	-0,31	0,44	-0,69	0,00***
Dim	-0,02	0,09	-0,26	0,79
Nº de observações = 332				
Nº de empresas = 332				
R^2 ajustado = 0,8924				

Legenda: *, ** e *** representam os níveis de significância a 10%, a 5% e a 1%, respetivamente

Através de uma análise aos modelos 2 e 3, é possível indicar que para o ano de 2020 que coincidiu com o período de maior intensidade do impacto da crise pandémica, o modelo apresenta um coeficiente de determinação de 71,12%, ou seja, o valor dos dividendos distribuídos por ação das empresas da Euronext é explicado pelas variáveis independentes incluídas no modelo em 71,12%. Já no ano de 2021, que foi utilizado no modelo 3 como o ano representativo do período de recuperação pós-crise pandémica, o modelo econométrico apresenta um coeficiente de determinação mais elevado (89,24%).

Os resultados apresentados no modelo 2 e 3, com exceção dos dividendos do ano imediatamente anterior, denotam uma alteração significativa das variáveis que exercem uma influência estatisticamente significativa nos dividendos das empresas da Euronext, com destaque para o ROA e para a dimensão.

O modelo 3, à semelhança dos primeiros 2, revela-se significativo sendo que os dividendos do ano imediatamente anterior e o endividamento foram as variáveis que se demonstraram capazes nesses modelos de exercer uma influência estatisticamente

significativa na determinação da política de dividendos das empresas da Euronext. Estes dados sugerem assim que as empresas menos endividadas tendem a remunerar os seus acionistas via dividendos de um modo relativamente estável e previsível. Assim, é possível sugerir que os administradores das empresas procuram evitar aumentos ou cortes significativos no valor dos dividendos, a menos que seja estritamente necessário. Os administradores tendem a ter este tipo de conduta porque sabem que os investidores valorizam muito a previsibilidade dos dividendos e, por isso, podem reagir de um modo muito negativo a mudanças significativas negativas no valor dos dividendos pagos por ação. Deste modo, os resultados obtidos nesta investigação corroboram com a teoria da estabilidade de dividendos apresentada por Lintner (1956).

5. Conclusão

Os investidores presentes no mercado de capitais atribuem uma grande importância à política de dividendos das empresas, uma vez que é um meio através do qual se pode avaliar a saúde financeira, a estratégia de financiamento e as perspetivas futuras das empresas. Deste modo, a análise da evolução da política de dividendos pode ser uma ferramenta muito útil para auxiliar os investidores na sua tomada de decisão de investimento em ações.

Este trabalho procurou analisar a política de dividendos das empresas que se encontram admitidas em negociação nas praças financeiras da Euronext de Amsterdão, Bruxelas, Lisboa e Paris. A análise incidiu no período entre 2016 e 2021, sendo realizadas várias regressões com o propósito de avaliar o impacto que a pandemia de Covid-19 teve na distribuição de dividendos das empresas.

Foram realizadas 3 regressões econométricas que permitiram analisar o comportamento da política de dividendos durante o período pré, durante e pós-crise pandémica. No que respeita à análise do período antes da crise, os resultados demonstraram que a política de dividendos das empresas é impactada de forma positiva pelo ROA, pela dimensão e pelo valor dos dividendos no ano imediatamente anterior. Por outro lado, o endividamento exerce um efeito negativo na política de dividendos das empresas. Deste modo, é possível afirmar que num cenário de normalidade económica, as empresas

maiores, menos endividadas e que apresentam mais rendibilidade tendem a aumentar o valor do dividendo por ação.

De seguida foi analisado o período de crise pandémica. Os resultados demonstraram uma rutura ao nível dos determinantes da política de dividendos, sendo que as empresas menos endividadas foram as que melhor se adaptaram às mudanças nas condições económicas e, por isso, foram as que demonstraram maior capacidade para manterem a sua política de dividendos.

Adicionalmente, e à semelhança do indicador de endividamento, a estabilidade da política de dividendos demonstrou-se capaz de exercer um efeito positivo e estatisticamente significativo nos dividendos distribuídos pelas empresas no período pré, durante e pós-crise pandémica. Deste modo, esta investigação corrobora com a teoria da estabilidade de dividendos desenvolvida por Lintner (1956), uma vez que as empresas tendem a procurar manter uma política de dividendos estável ao longo dos anos.

Por fim, é importante referir que este trabalho apresenta algumas limitações, que se cifram no facto de só utilizar como variáveis independentes indicadores específicos das empresas. De igual modo, esta investigação não analisou o impacto que a mais recente guerra na Europa pode desencadear na política de dividendos das empresas. Desta forma, sugerimos como investigação futura uma análise à política de dividendos das empresas perante a crise resultada do conflito geopolítico entre a Rússia e a Ucrânia e onde sejam utilizadas variáveis macroeconómicas.

Referências

- Abbas, N. H. (2022). The impact sporting and financial performance of football clubs on their stock price: an analytical study of European clubs sample listed in the financial market. *Review of Behavioral Finance*.
- Abdullah, H., Isiksal, A. Z., & Rasul, R. (2023). Dividend policy and firm value: Evidence of financial firms from Borsa Istanbul under the IFRS adoption. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Aivazian, V., Booth, L., & Cleary, S. (2003). Do emerging market firms follow different dividend policies from US firms?. *Journal of Financial research*, 26(3), 371-387.
- Al-Deehani, T. M. (2005). The determinants of stock prices in the Kuwait Stock Exchange: An extreme bound analysis. *Investment Management and Financial Innovations*, 2(3) 16-24.
- Ali, H. (2022). Corporate dividend policy in the time of COVID-19: Evidence from the G-12 countries. *Finance Research Letters*, 46, 102493.
- Ali, N., Rehman, M. Z. U., Ashraf, B. N., & Shear, F. (2022). Corporate Dividend Policies during the COVID-19 Pandemic. *Economies*, 10(11), 263.
- Almeida, L. A. G., Pereira, E. T., & Tavares, F. O. (2015). Determinants of dividend policy: evidence from Portugal. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17, 701-719.
- Alves, F. I. A. B., Guedes, Y. R., & Souza, J. L. (2018). Política de Dividendos: Estudo dos Fatores Determinantes para as Empresas Atuantes no Setor de Utilidade Pública. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 8(1), 4-23.
- Banco Central Europeu (2023). Relatório Anual do BCE de 2022. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ecb.ar2022~8ae51d163b.pt.html> (Consultado em: 17 de janeiro de 2024).
- Barros, V., Matos, P. V., & Sarmiento, J. M. (2020). What firm's characteristics drive the dividend policy? A mixed-method study on the Euronext stock exchange. *Journal of Business Research*, 115, 365-377.
- Brennan, M. J. (1970). Taxes, market valuation and corporate financial policy. *National tax journal*, 23(4), 417-427.
- Consler, J., Lepak, G. M., & Havranek, S. F. (2011). Earnings per share versus cash flow per share as predictor of dividends per share. *Managerial Finance*, 37(5), 482-488.

- Correia, P., Neves, E., Fernandes, C., Empresariais, E. F., & Financeiros, M. (2017). Fatores determinantes dos dividendos-Evidência em mercados Civil Law.
- Costa, L. M. (2022a). Determinants of Annual Abnormal Yields of Stocks belonging to the Euro stoxx 50 Index. *European Journal of Applied Business and Management*, 8(2).
- Costa, L. M. (2022b). The impact of productivity on Euronext stock returns. *European Journal of Applied Business and Management*, 8(4).
- Costa, L., Ribeiro, A., & Machado, C. (2021). Determinantes do preço de mercado das ações: evidência empírica para o PSI 20. *Revista Gestin*, N°22, 41-53.
- Costa, L., Vieira, E. & Madaleno, M. (2024)," Does Googling Impact Euronext Stock Returns?", *IBIMA Business Review*, Vol. 2024 (2024), Article ID 963956, <https://doi.org/10.5171/2024.963956>
- Denis, D. J., & Osobov, I. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *Journal of Financial economics*, 89(1), 62-82.
- Dhakal, N., & Shah, A. (2016). Dividend Policy, Share Price and Future Profitability: Case of Commercial Banks in Nepal. *Journal of Business and Social Sciences Research*, 1(1), 89-110.
- Ding, W., Levine, R., Lin, C., & Xie, W. (2021). Corporate immunity to the COVID-19 pandemic. *Journal of Financial Economics*, 141(2), 802-830.
- Erdaş, M. L. (2017). Kar payı dağıtım politikasını etkileyen işletmelere özgü faktörlerin belirlenmesi: borsa Istanbul-30 endeksi üzerine bir uygulama. *Journal of Life Economics*, 4(2), 49-76.
- Farinha, J., & Soro, M. (2012). Dividendos e Recompra de Ações.
- Fernandes, D. J. M., & Ribeiro, A. M. O. (2013). Fatores determinantes da política de distribuição de dividendos: evidência empírica para as empresas não financeiras da Euronext Lisbon. *Estudos do ISCA*, (7).
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. The review of economics and statistics, 99-105.
- Gujarati, D. N. (2022). Basic econometrics. Prentice Hall.
- Gummerus, J., Lipkin, M., Dube, A., & Heinonen, K. (2019). Technology in use—characterizing customer self-service devices (SSDS). *Journal of Services Marketing*, 33(1), 44-56.

- Humaerah, T., Wahab, A., & Sultan, Z. (2022). Effect of Dividend Per Share (DPS) and Earning Per Share (EPS) on Stock Prices in Pharmaceutical Sub Sector Companies. *Terbuka Journal of Economics and Business*, 3(2), 31-43.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77-132). Gower.
- Kalemli-Ozcan, S., Sorensen, B., Villegas-Sanchez, C., Volosovych, V., & Yesiltas, S. (2015). *How to construct nationally representative firm level data from the Orbis global database: New facts and aggregate implications* (No. w21558). National Bureau of Economic Research.
- Koleosho, A. O., Akintoye, I. R., & Ajibade, A. T. (2022). The effect of dividend policy on share price volatility of some selected companies on the Nigerian Exchange. *Journal of Accounting, Business and Finance Research*, 15(1), 10-20.
- Krieger, K., Mauck, N., & Pruitt, S. W. (2021). The impact of the COVID-19 pandemic on dividends. *Finance Research Letters*, 42, 101910.
- Kumaraswamy, S., Ebrahim, R. H., & Mohammad, W. M. W. (2019). Dividend policy and stock price volatility in Indian capital market. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(2), 862.
- Leite, M., Pamplona, E., da Silva, T. P., Brandt, E. T., & de Oliveira Schlotfeldt, J. (2020). Determinantes do pagamento de dividendos nos períodos de prosperidade e crise econômica em empresas brasileiras. *Desafio Online*, 8(1).
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American economic review*, 46(2), 97-113.
- Mahnken, T. A., & Moehrle, M. G. (2018). Multi-cross-industry innovation patents in the USA-A combination of PATSTAT and Orbis search. *World Patent Information*, 55, 52-60.
- Matos, P., Barros, V., & Miranda Sarmiento, J. (2020). Does ESG affect the stability of dividend policies in Europe?. *Sustainability*, 12(21), 8804.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *the Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Neves, M. E. D., Cunha, M. M., & Vilas, J. (2022). Determinantes dos dividendos no setor de telecomunicações. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22, 669-685.

- Noreen, E. (1988). An empirical comparison of probit and OLS regression hypothesis tests. *Journal of Accounting Research*, 119-133.
- Qureshi, A., Rizwan, M. S., Ahmad, G., & Ashraf, D. (2022). Russia–Ukraine war and systemic risk: who is taking the heat?. *Finance Research Letters*, 48, 103036.
- Ribeiro, A. (2010). Determinantes da política de dividendos: evidência empírica para as empresas não financeiras cotadas no Euronext Lisbon. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 9(1-2), 15-25.
- Rodrigues, D. R., Fodra, M., Ribeiro, K. D. S., & Cruz, A. D. (2019). Determinantes da distribuição de dividendos no Brasil: uma análise entre flexibilidade financeira e política de distribuição de resultados. *Contabilidade Vista & Revista*, 30(2), 84-112.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of financial Research*, 5(3), 249-259.
- Tank, A., & Ospanova, A. (2022). Economic Impact of Russia-Ukraine War. *International Journal of Innovative Research in Science Engineering and Technology*, 11, 3345-3349.
- Fernandes, L., & Costa, L. M. (2023). The impact of the sports and financial performance of European football clubs on their share prices. *European Journal of Applied Business and Management*, 9(4).

How to cite this article:

Oliveira, B., & Costa, L. (2024). A política de dividendos das empresas da Euronext perante a crise de Covid-19. *Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting*, 10 (19), 107 - 125. Disponível em <http://u3isjournal.isvoug.pt/index.php/PJFMA>. doi: <https://doi.org/10.54663/2183-3826.2024.v10.n19.107-125>