



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

## **INFLUÊNCIA DE PRÁTICAS ESG NA ESTRUTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS MULTINACIONAIS DA AMÉRICA LATINA**

**TAÍS RODRIGUES DA COSTA**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

# INFLUÊNCIA DE PRÁTICAS ESG NA ESTRUTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS MULTINACIONAIS DA AMÉRICA LATINA

## 1 INTRODUÇÃO

A preocupação mundial com as práticas ambientais, sociais e de governança, (*Environmental, social and governance* - ESG) tem crescido nos últimos anos. Tal crescimento se deu principalmente devido às mudanças do cenário mundial, com a presença de mudanças climáticas, escassez de recursos naturais, violação de direitos humanos e escândalos corporativos (SINGHANIA; SAINI, 2021). Devido a fatores como esses, a pressão sobre as empresas e governos tem se tornado cada vez mais recorrente, fato que tem levado à adoção de medidas regulatórias, por parte de governos, e à crescente adoção e divulgação de práticas ESG por parte das empresas (PACTO GLOBAL, 2022).

Em relação à preocupação mundial quanto às práticas ESG, pode-se citar a criação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Segundo a Organização das Nações Unidas (ONU, 2022), os ODS podem ser entendidos como um conjunto de objetivos globais para a erradicação da pobreza extrema e para a proteção do meio ambiente e do clima. Os ODS são objetivos que possuem conexões entre si e incluem desafios enfrentados em países por todo o mundo. Com uma agenda audaciosa a ser cumprida até 2030, os ODS visam melhorias no cenário mundial, sendo necessário, portanto, um esforço conjunto de empresas e governos de todo o mundo.

Com a crescente preocupação com fatores ESG as empresas podem encontrar um novo desafio, que é a criação de valor por meio de resultados financeiros e não financeiros satisfatórios. Dentro da teoria de finanças, a estrutura de capital pode ser considerada como um tema central, uma vez que podem influenciar no valor da empresa, porém controverso (BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007). De maneira resumida, a estrutura de capital pode ser entendida como a forma como a empresa financia seus ativos, sendo por meio do capital próprio ou capital de terceiros (esse último tratando-se do endividamento) (BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007). Três teorias principais sobre a estrutura de capital podem ser mencionadas, entre elas a teoria do *pecking order*, teoria do *trade-off* e teoria do *free cash flow*, que enfatizam, respectivamente a assimetria de informações, os impostos e problemas de agência (ALBANEZ, 2012).

Apesar da crescente preocupação com fatores ESG e da possível influência da estrutura de capital no valor das empresas, nota-se uma escassez de estudos que considerem esses fatores em conjunto (ELLILI, 2020). De maneira complementar, os estudos envolvendo empresas de países emergentes, como os da América Latina também são menos recorrentes, uma vez que a literatura sobre estrutura de capital se concentrou principalmente em países desenvolvidos (HARON *et al.*, 2021), existindo também visões controversas sobre os fatores determinantes da estrutura de capital (BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007). Sendo assim, para tentar preencher essa lacuna e ampliar o conhecimento sobre os determinantes da estrutura de capital em economias emergentes, este estudo visará analisar como as práticas ESG influenciam na definição da estrutura de capital das Multilatinas, analisando o efeito da concessão de subsídios por parte do governo na relação entre práticas ESG e a estrutura de capital. Dessa maneira, para responder ao problema de pesquisa, o objetivo do estudo, será analisar a influência de fatores ESG na estrutura de capital da América Latina, analisando também os efeitos dos subsídios governamentais na relação. Para o alcance do objetivo geral, serão desenvolvidos os seguintes objetivos específicos: Analisar a estrutura de capital das multilatinas, analisar a influência das práticas ESG na estrutura de capitais das Multilatinas e

analisar a influência dos subsídios governamentais na relação entre as práticas ESG e a estrutura de capital das Multilaterais.

As contribuições do estudo podem ser consideradas múltiplas, podendo ser citadas implicações gerenciais, sociais, políticas e acadêmicas. No que se refere às implicações gerenciais, menciona-se que o conhecimento sobre os fatores determinantes da estrutura de capital podem auxiliar nas tomadas de decisão, fazendo com que o desempenho financeiro e não financeiro da organização (esses últimos relacionados às práticas ESG) possam ser otimizados. Em relação às implicações sociais, menciona-se que ao tomar decisões mais assertivas, os gerentes garantem que diversos agentes ligados à organização, como fornecedores e funcionários, se beneficiem. Ademais, uma vez que essas decisões podem ser benéficas para a adoção cada vez mais consistente de fatores ESG, toda a sociedade se beneficiará, uma vez que essas preocupações envolvem decisões que serão relevantes para o desenvolvimento sustentável. No que se refere às implicações políticas, o estudo fornecerá informações relevantes para os formuladores de políticas públicas, que poderão formular regulações adequadas para o incentivo ao desenvolvimento sustentável, por meio da adoção de práticas ESG por parte das empresas. Por fim, mencionam-se as implicações acadêmicas. Até onde se sabe, este será o primeiro estudo a analisar a influência de práticas ESG na estrutura de capital de Multilaterais, analisando também o efeito moderador da concessão de subsídios pelo governo. O estudo ampliará o conhecimento sobre estrutura de capital, considerando práticas ESG, que são uma preocupação crescente nos últimos anos, e devido à crescente conscientização e às regulamentações, tendem a ser cada vez mais presentes nas empresas de todo o mundo. Sendo assim, faz-se necessário maior conhecimento sobre essas questões, para que os resultados das implantações dessas práticas sejam satisfatórios.

## 2 BASES TEÓRICAS

De acordo com Brito, Corrar e Batistella (2007), na teoria das finanças corporativas a estrutura de capitais pode ser considerada como um dos temas centrais. De maneira geral, as empresas podem determinar suas fontes de financiamento optando por capital próprio (investido por acionistas), ou capital de terceiros (obtido por meio de dívidas). Apesar de a estrutura de capital já ter sido amplamente discutida, existem visões opostas sobre sua influência no valor das empresas. Duas correntes principais e opostas sobre a estrutura de capital podem ser mencionadas (BRITO, CORRAR, BATISTELLA, 2007). A primeira delas trata-se da corrente tradicionalista, que defende que a estrutura de capital é relevante para o valor das empresas (BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007; DURAND, 1959). De acordo com a corrente convencional existe um ponto ótimo ou estrutura de capital ótima, ou seja, de acordo com essa visão o valor da empresa é influenciado pela estrutura de capital, existindo um nível de endividamento em que o custo de capital é minimizado (DURAND, 1959).

Os autores Modigliani e Miller (1958), no entanto, defendiam uma visão distinta. De acordo com os autores, a estrutura de capital seria irrelevante para o valor das empresas. Ou seja, para Modigliani e Miller (1958), o custo de capital não seria diferente para níveis de endividamento distintos, ou seja, para os autores não haveria um ponto ótimo de estrutura de capital que maximiza o valor da empresa. Sendo assim, o custo de capital seria o mesmo, sendo a fonte de financiamento por meio de capital próprio ou de terceiros.

A partir de então, as teorias sobre a estrutura de capital se desenvolveram (HARON *et al.*, 2021). Entre as teorias sobre estrutura de capital desenvolvidas, a teoria do *pecking order* pode ser citada. De acordo com Myers (2001) a teoria do *pecking order* enfatiza a assimetria de informações, caracterizada pela ideia de que os administradores das empresas possuem mais informações que os investidores (ALBANEZ, 2012; HARRIS; RAVIV, 1991).

## 2.1 Teoria do *pecking order*

Conforme mencionado, a teoria do *pecking order* trata-se de uma das teorias existentes sobre a estrutura de capital. De acordo com Albanez (2012), a teoria do *pecking order* dá ênfase à chamada assimetria de informações. Segundo Harris e Raviv (1991), assume-se que os gerentes (ou *insiders*) possuem informações privadas da empresa, como resultados e oportunidades de investimentos. Tais informações, no entanto, não são conhecidas pelos investidores externos (ou *outsiders*).

A ideia central da teoria do *pecking order* foi introduzida pelos estudos de Majluf (1984) e Myers (1984) (ALBANEZ, 2012; HARRIS; RAVIV, 1991). De acordo com tal teoria, as empresas dão prioridade ao financiamento interno, uma vez que o financiamento externo por meio da emissão de ações pode subvalorizar o valor da empresa. Ao passo que existe a necessidade de financiamento externo, o financiamento por meio de dívida seria preferível ao financiamento por capital próprio, devido à possibilidade de subvalorização. Sendo assim, de acordo com a teoria do *pecking order*, entende-se que existem duas ideias centrais no que se refere às fontes de financiamento (MYERS, 1984). A primeira delas é que as empresas dão preferência ao financiamento interno em detrimento ao financiamento externo. Em segundo lugar, quando as empresas necessitam do financiamento externo, dão preferência ao uso de dívida, e a emissão de ações só ocorre quando o financiamento por dívida começa a se tornar arriscado (MYERS, 1984). Tais relações ocorrem, pois ao usar a dívida para se financiar, a empresa reduz a assimetria de informação, uma vez que para a concessão de crédito as empresas são avaliadas em relação à sua capacidade de pagamento. Já ao emitir ações, geralmente os gestores não emitem em momentos em que estão subvalorizadas, sendo possível que oportunidades de investimento sejam perdidas diante de tal situação. Sendo assim, o anúncio de emissão de novas ações pode ser um indício de que as ações estão sobrevalorizadas, o que muitas vezes acarreta a queda do preço após a emissão de novas ações (ALBANEZ, 2012).

## 2.2 Empresas Multinacionais da América Latina: Multilatinas

A expressão multilatinas refere-se às empresas multinacionais originadas em países da América Latina (CUERVO-CAZURRA, 2016). Essas empresas, devido às semelhanças históricas e proximidade geográfica possuem características institucionais em comum. Algumas das características compartilhadas por elas são incerteza política, violência, reformas e reversões pró-mercado e isolamento geográfico (CUERVO-CAZURRA, 2016).

Nas últimas décadas, as multilatinas têm se tornado líderes na indústria mundial, fato que tem feito com que a atenção a essas empresas tenha crescido (CUERVO-CAZURRA, 2016; DUQUE-GRISALES; AGUILERA-CARACUEL, 2021). Apesar do crescimento da literatura sobre essas empresas nos últimos anos (AGUILERA *et al.*, 2017; CUERVO-CAZURRA, 2016), a pesquisa envolvendo empresas da América Latina continua escassa, uma vez que os estudos se concentram principalmente em economias desenvolvidas e, no que se refere às economias emergentes, muitas vezes se concentra em países asiáticos (CUERVO-CAZURRA, 2016). Ademais, as pesquisas envolvendo a América Latina muitas vezes se concentram em fatores como a competitividade internacional, face às reformas pró-mercado e as estratégias de internacionalização (AGUILERA *et al.*, 2017; CUERVO-CAZURRA, 2016), deixando de lado outros tipos de análises, envolvendo, por exemplo, as práticas ESG das multilatinas.

Conforme já mencionado, a preocupação mundial com práticas ESG tem pressionado as empresas a se preocuparem com tais práticas (GARZÓN JIMÉNEZ; ZORIO-GRIMA, 2021), e tal realidade não é diferente para as empresas da América Latina (GARZÓN

JIMÉNEZ; ZORIO-GRIMA, 2021). Para tais mudanças, as empresas necessitam de fontes de financiamento, fato que pode influenciar na determinação de sua estrutura de capital. Na América Latina, diversas empresas optaram pela emissão de ações ordinárias (GARZÓN JIMÉNEZ; ZORIO-GRIMA, 2021), mas torna-se necessário entender se a adoção de práticas ESG pelas multilatinas influenciam na sua estrutura de capital, bem como o papel dos subsídios dos governos na relação entre práticas ESG e estrutura de capital.

## 2.3 Práticas ESG

O termo ESG (do inglês *environmental, social and governance*) refere-se aos fatores ambientais, sociais e de governança das organizações (PACTO GLOBAL, 2022). Os fatores ESG, apesar de parecerem distintos, podem entendidos como a própria sustentabilidade organizacional. As práticas ESG têm ganhado grande representatividade nos últimos anos, principalmente diante da crescente preocupação do com a sustentabilidade.

Em países da América Latina, como no Brasil, a adoção e a maior compreensão sobre as práticas ESG têm sido crescentes para a realidade das empresas (PACTO GLOBAL, 2022). A adoção de práticas ESG por empresas pode proporcionar benefícios para essas organizações, como maior competitividade no mercado interno e externo, menores custos, reputação melhor e resiliência maior diante de incertezas e vulnerabilidades (PACTO GLOBAL, 2022). Desta forma, além dos benefícios ambientais e sociais proporcionados pelas práticas ESG, as empresas que aderem tais práticas podem alcançar também vantagens competitivas que podem auxiliá-las na tarefa de criação de valor para os acionistas, se as práticas ESG forem adotadas de maneira adequada.

## 3 REVISÃO DE LITERATURA

Mesmo a estrutura de capital sendo considerado um tema central na teoria de finanças (BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007; ELLILI, 2020) e da crescente preocupação no que se refere às práticas ESG, nota-se uma escassez de estudos que abordem simultaneamente a estrutura de capital e práticas ESG, bem como estudos que analisem não apenas práticas ambientais ou sociais, mas práticas ambientais, sociais e de governança ao mesmo tempo (ELLILI, 2020). Face a tal escassez, Ellili (2020) realizou um estudo que analisou os efeitos das práticas ESG e da estrutura de propriedade no custo de capital (próprio e de terceiros). Como resultado, constatou-se que a divulgação de relatórios não financeiros (divulgação ESG) e a estrutura de propriedade reduziram o custo de capital das empresas.

Outro estudo considerando simultaneamente fatores ESG e a estrutura de capital foi o de Al Amosh *et al.* (2022). O objetivo foi analisar os efeitos da estrutura de capital no desempenho ESG de empresas da Jordânia. Como resultado, verificou-se que o financiamento por meio de dívida influenciou positivamente o desempenho ESG das empresas analisadas, enquanto o uso de capital próprio não influenciou o desempenho ESG.

O estudo Jiménez e Zorio-Grima (2021), semelhante ao de Al Amosh *et al.* (2022), foi o primeiro a analisar os efeitos das práticas ESG no custo de capital próprio de empresas da América Latina (JIMÉNEZ; ZORIO-GRIMA, 2021). Por meio do estudo, Jiménez e Zorio-Grima (2021) objetivaram analisar a influencia do comportamento sustentável no custo de capital próprio de empresas da América Latina. Como resultado, os autores constataram que empresas que apresentaram mais práticas ESG divulgadas em seus relatórios não financeiros tiveram um custo de capital próprio menor, revelando uma relação negativa entre a adoção de práticas ESG e o custo de capital próprio de empresas da América Latina. Tal resultado levou os autores a mencionarem que, ao serem mais transparentes quanto às práticas ESG, as

empresas diminuiriam os conflitos de agência entre os tomadores de decisão e *stakeholders*, diminuindo o custo de capital próprio.

Existem também evidências da influência do desempenho ESG no desempenho financeiro das empresas (DUQUE-GRISALES; AGUILERA-CARACUEL, 2021). No entanto, no que se refere ao efeito dessas práticas no desempenho das empresas, existem resultados mistos. Considerando países da América Latina, Duque-Grisales; Aguilera-Caracuel (2021) analisaram se o desempenho financeiro apresentava relação com o desempenho de práticas ESG. Como resultado, os autores concluíram que as pontuações ESG foram significativas e negativas para o desempenho financeiro das empresas. Sendo assim, nesse estudo foi identificada uma influência negativa das práticas ESG no desempenho das empresas.

Desenvolvimento de hipóteses sobre a influência de fatores ESG na estrutura de capital

A definição da estrutura de capital de uma empresa pode ser considerada uma decisão de grande relevância para as organizações. Isso se deve ao fato de que tal decisão pode influenciar no valor da empresa (DURAND, 1959). Sendo assim, a identificação de fatores que podem influenciá-la se torna relevante para as empresas.

Existem diversos fatores que podem influenciar na definição da estrutura de capital. A evidência empírica mostra que os fatores ESG podem influenciar no custo de capital das empresas (ELLILI, 2020; GARZÓN JIMÉNEZ; ZORIO-GRIMA, 2021). Sendo assim, tais evidências levam ao argumento de que os fatores ESG podem ser determinantes para a escolha da estrutura de capital das organizações. De acordo com a teoria do *pecking order* as empresas priorizam o uso de recursos internos ao uso de recursos externos e, quando há a necessidade de financiamento externo, dão preferência ao uso da dívida em relação ao capital próprio (MYERS, 1984; MYERS; MAJLUF, 1984). Tais preferências se devem à assimetria de informações entre os gestores e os investidores (MYERS, 1984; MYERS; MAJLUF, 1984). A divulgação de relatórios ESG podem, no entanto, diminuir a assimetria de informações existente, levando os investidores preocupados com a sustentabilidade das empresas a priorizarem o investimento em empresas que possuem práticas sustentáveis, sobrevalorizando o preço das ações. Dessa maneira, espera-se que as práticas ESG influenciem na estrutura de capital das multilatinas, o que leva às primeiras hipóteses do estudo:

Hipótese 1a: As práticas ambientais influenciam negativamente no nível de endividamento das multilatinas.

Hipótese 1b: As práticas sociais influenciam negativamente no nível de endividamento das multilatinas.

Hipótese 1c: As práticas de governança influenciam negativamente no nível de endividamento das multilatinas.

Apesar do mencionado, existem outros fatores que podem influenciar na relação entre as práticas ESG e a estrutura de capital. Entre tais fatores pode-se mencionar a concessão de subsídios para as empresas, por parte do governo. Tal fato pode ser relevante para a relação entre as práticas ESG e a estrutura de capital, pois os subsídios do governo podem diminuir o custo de capital de terceiros, levando as empresas a preferirem o uso do endividamento mesmo diante da diminuição de assimetria de informações proporcionada pela divulgação dos relatórios ESG. Sendo assim, espera-se que os subsídios do governo enfraqueçam a relação entre práticas ESG e o nível de endividamento, levando as seguintes hipóteses:

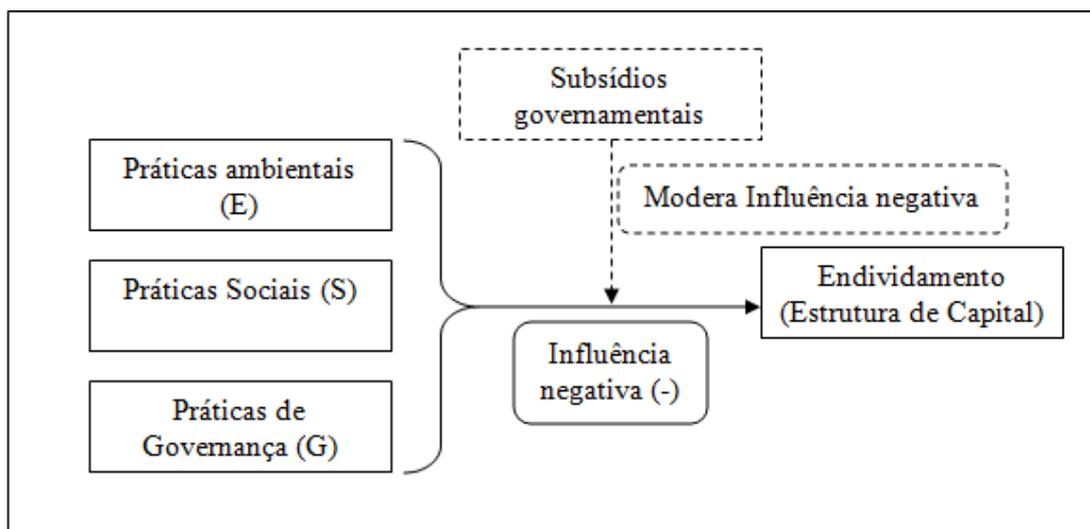
Hipótese 2a: Os subsídios do governo enfraquecem a influência negativa das práticas ambientais no nível de endividamento das multilatinas.

Hipótese 2b: Os subsídios do governo enfraquecem a influência negativa das práticas sociais no nível de endividamento das multilatinas.

Hipótese 2c: Os subsídios do governo enfraquecem a influência negativa das práticas e governança no nível de endividamento das multilatinas.

A Figura 1 mostra o modelo conceitual proposto no presente estudo:

Figura 1: Modelo conceitual



Fonte: A autora (2022).

## 4 METODOLOGIA

O presente estudo se classifica como quantitativo. De acordo com Appolinário (2016), a pesquisa quantitativa enfatiza informações matematizáveis, que possibilitam a realização de generalizações sobre o fenômeno analisado, por meio da verificação de relações entre variáveis pré-determinadas.

Para as análises do estudo serão necessários dados referentes às práticas ESG das Multilatinas e alguns dados presentes nos relatórios financeiros de tais empresas. Para conseguir esses dados, serão usadas as bases de dados da Thomson Reuters e Economatica, bem como os relatórios financeiros e não financeiros das empresas da amostra, caso necessário. Por meio de tais bancos de dados e relatórios será possível identificar dados financeiros e de práticas ESG praticados pelas Multilatinas.

A amostra do estudo será composta por empresas multinacionais da América Latina, (Multilatinas). Para a definição da amostra, serão consultadas as listas de Multilatinas divulgadas pela BCG *Analysis*. Ademais, a amostra do estudo será composta por Multilatinas que não atuam no setor financeiro.

Uma vez que o estudo se propõe a analisar os efeitos de práticas ESG na estrutura de capital das Multilatinas, a variável dependente do estudo será o endividamento a valor contábil, calculado por meio da divisão do valor do passivo total pelo valor do ativo total (ALBANEZ; VALLE; CORRAR, 2012; BAKER; WURGLER, 2002; PRADO, 2019).

Para as práticas ESG, pretende-se utilizar variáveis ambientais, sociais e de governança separadamente. Para a coleta desses dados pretende-se utilizar a base de dados da Thomson Reuters. Essa base de dados possui pontuações ambientais, sociais e de governança separadamente (DUQUE-GRISALES; AGUILERA-CARACUEL, 2021).

Para a análise da influência dos subsídios do governo na relação entre as práticas ESG, será utilizada a variável *subsidiaries and other transfers* (subsídios e outras transferências). Essa variável é disponibilizada pelo The World Bank, e inclui subsídios, concessões e outros benefícios sociais do governo (THE WORLD BANK, 2022).

Também serão usadas variáveis de controle no estudo. Entre elas mencionam-se as variáveis tamanho da empresa (ALBANEZ; VALLE, 2009; ALBANEZ; VALLE; CORRAR, 2012; BASTOS; NAKAMURA, 2009; BASTOS; NAKAMURA; BASSO, 2009; FAMA; FRENCH, 2002), tangibilidade (BASTOS; NAKAMURA; BASSO, 2009), intangibilidade (ALBANEZ; VALLE, 2009; ALBANEZ; VALLE; CORRAR, 2012), rentabilidade (BASTOS; NAKAMURA; BASSO, 2009; NAKAMURA *et al.*, 2007), risco do negócio, (BASTOS; NAKAMURA; BASSO, 2009) e liquidez corrente (NAKAMURA *et al.*, 2007).

Para a análise do estudo pretende-se usar a regressão de dados em painel. A regressão de dados em painel consiste em uma técnica em que se têm informações de diversos indivíduos em diversos períodos de tempo (GUJARATI; PORTER, 2011).

## REFERÊNCIAS

- AGUILERA, R. V *et al.* Multilatinas and the internationalization of Latin American firms. **Journal of World Business**, v. 52, n. 4, p. 447–460, 2017.
- AL AMOSH, H. *et al.* Capital structure decisions and environmental, social and governance performance: insights from Jordan. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. ahead-of-p, n. ahead-of-print, 1 jan. 2022.
- ALBANEZ, T. **Efeitos do market timing sobre a estrutura de capital de companhias abertas brasileiras**. [s.l.] Universidade de São Paulo, 2012.
- ALBANEZ, T.; VALLE, M. R. DO. Impactos da assimetria de informação na estrutura de capital de empresas brasileiras abertas Impacts of information asymmetry on the capital structure of Brazilian publicly-traded firms. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 6–27, 2009.
- ALBANEZ, T.; VALLE, M. R. DO; CORRAR, L. J. Fatores institucionais e assimetria informacional: influência na estrutura de capital de empresas brasileiras. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 13, n. 2, p. 76–105, 2012.
- APPOLINÁRIO, F. **Metodologia da Científica**. 2ª ed. [s.l.] Cengage Learning, 2016.
- BAKER, M.; WURGLER, J. Market Timing and Capital Structure. **The Journal of Finance**, v. 57, n. 1, p. 1–32, 1 fev. 2002.
- BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 75–94, 2009.
- BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T.; BASSO, L. F. C. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na américa latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 6, p. 47–77, 2009.
- BRITO, G. A. S.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 43, p. 9–19, 2007.
- CUERVO-CAZURRA, A. Multilatinas as sources of new research insights: The learning and escape drivers of international expansion. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 6, p. 1963–1972, 2016.
- DUQUE-GRISALES, E.; AGUILERA-CARACUEL, J. Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. **Journal of Business Ethics**, v.

168, n. 2, p. 315–334, 2021.

DURAND, D. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment: Comment. **American Economic Review.**, v. 49, n. 4, p. 639–655, 1959.

ELLILI, N. O. D. **Environmental, Social, and Governance Disclosure, Ownership Structure and Cost of Capital: Evidence from the UAE Sustainability**, 2020.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt. **The Review of Financial Studies**, v. 15, n. 1, p. 1–33, 1 jan. 2002.

GARZÓN JIMÉNEZ, R.; ZORIO-GRIMA, A. Sustainability engagement in Latin America firms and cost of equity. **Academia Revista Latinoamericana de Administración**, v. 34, n. 2, p. 224–243, 1 jan. 2021.

GUJARATI, D.; PORTER, D. **Econometria básica**. 5ª ed. [s.l.] AMGH Editora, 2011.

HARON, R. *et al.* The influence of firm, industry and concentrated ownership on dynamic capital structure decision in emerging market. **Journal of Asia Business Studies**, v. 15, n. 5, p. 689–709, 2021.

HARRIS, M.; RAVIV, A. The Theory of Capital Structure. **The Journal of Finance**, v. 46, n. 1, p. 297–355, 1 mar. 1991.

MYERS, S. The capital structure puzzle. **Journal of Finance**, v. 39, n. 3, p. 575–592, 1984.

MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, v. 13, n. 2, p. 187–221, 1984.

NAKAMURA, WILSON T. *et al.* Determinantes De Estrutura De Capital No Mercado Brasileiro – Análise De Regressão Com PaineL De Dados No Período 1999-2003. **Revista de Contabilidade e Finanças**, p. 72–85, 2007.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS ONU. **Sobre o nosso trabalho para alcançar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no Brasil**. Disponível em: <<https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>>.

PRADO, J. W. DO. Determinantes e implicações da estrutura de capital, da estrutura de propriedade e da governança corporativa: um modelo multiteórico de análise. p. 194, 2019.

SINGHANIA, M.; SAINI, N. Quantification of ESG Regulations: A Cross-Country Benchmarking Analysis. **Vision**, v. 26, n. 2, p. 163–171, 18 nov. 2021.

THE WORLD BANK. **Subsidies and other transfers**. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/GC.XPN.TRFT.CN>>. Acesso em: 2 ago. 2022.