

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Luana dos Santos de Medeiros
Patrícia Silva dos Passos

**EFEITOS DO DESEMPENHO AMBIENTAL, SOCIAL E DE
GOVERNANÇA (ESG) NAS POLÍTICAS DE DIVIDENDOS DE
EMPRESAS BRASILEIRAS**

Santa Maria, RS
2022

Luana dos Santos de Medeiros
Patrícia Silva dos Passos

**EFEITOS DO DESEMPENHO AMBIENTAL, SOCIAL E DE GOVERNANÇA (ESG)
NAS POLÍTICAS DE DIVIDENDOS DE EMPRESAS BRASILEIRAS**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Ciências
Contábeis, da Universidade Federal de
Santa Maria (UFSM, RS), como requisito
parcial para a obtenção do título de grau de
Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof.^a Dra. Larissa Degenhart

Santa Maria, RS
2022

Luana dos Santos de Medeiros
Patrícia Silva dos Passos

**EFEITOS DO DESEMPENHO AMBIENTAL, SOCIAL E DE GOVERNANÇA (ESG)
NAS POLÍTICAS DE DIVIDENDOS DE EMPRESAS BRASILEIRAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para a obtenção do título de grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovado em 03 de agosto de 2022:

**Larissa Degenhart, Dr^a. (UFSM)
(Orientadora)**

**Marivane Vestena Rossato, Dr^a. (UFSM)
(Membro)**

**Luiz Henrique Figueira Marquezan, Dr. (UFSM)
(Membro)**

Santa Maria, RS
2022

AGRADECIMENTOS

Agradecemos primeiramente a Deus, por nossa saúde, motivação e inspiração, que apesar de todas as dificuldades que a pandemia nos trouxe, persistimos e estamos vivenciando este momento, que é um marco importante para o sucesso de nossas vidas, tanto no âmbito pessoal como no profissional. Também gostaríamos de agradecer:

Aos nossos familiares, que independentemente de estarem perto ou longe, sempre nos compreendem, apoiam e motivam para seguir em frente, torcendo por nosso êxito.

A nossa orientadora Prof. Dr^a Larissa Degenhart, por todos os ensinamentos, atenção, comprometimento e cuidado com o qual nos orientou, e todas as suas contribuições durante este percurso, em que nos auxiliou e conduziu para concretizar este estudo, e a todo o corpo docente do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria, temos a certeza de que colheremos bons frutos desta longa plantação, onde conhecemos pessoas maravilhosas, professores e colegas, que pudemos trocar conhecimentos e vivências que ficarão para sempre em nossas memórias, esta jornada não teria sentido sem vocês.

RESUMO

EFEITOS DO DESEMPENHO AMBIENTAL, SOCIAL E DE GOVERNANÇA (ESG) NAS POLÍTICAS DE DIVIDENDOS DE EMPRESAS BRASILEIRAS

AUTORES: Luana dos Santos de Medeiros e Patrícia Silva dos Passos
ORIENTADORA: Dr^a. Larissa Degenhart

Esta pesquisa objetivou analisar os efeitos do desempenho ambiental, social e de governança (ESG) nas políticas de dividendos de empresas brasileiras. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva, documental e com abordagem quantitativa, no período de 2015 a 2020. A população do estudo compreendeu 469 empresas, das quais, 104 fizeram parte da amostra. Foram utilizadas seis variáveis dependentes para mensurar as políticas de dividendos. Como variáveis independentes, destaca-se o desempenho ESG, ambiental, social e de governança, além das variáveis de controle. Os resultados revelaram que o desempenho ESG, ambiental, social e de governança corporativa contribuem para com a estabilidade no pagamento de dividendos efetuados pelas empresas brasileiras de um ano para o outro. Estes resultados sugerem que as empresas com maior desempenho ESG, apresentam um pagamento de dividendos mais estável. Em relação aos efeitos do desempenho ESG no pagamento de dividendos, os achados revelaram que maiores investimentos em ESG geral e seus pilares, fazem com que as empresas distribuam dividendos aos acionistas. No que tange ao valor dos dividendos pagos, apenas o pilar de governança corporativa potencializa esta variável. Diante destes resultados, concluiu-se que as empresas com desempenho ESG mais alto, revelam melhor alinhamento de longo prazo com acionistas e partes interessadas devido a uma participação nos lucros mais estável. Esta pesquisa contribui ao revelar que o envolvimento em iniciativas ESG incentiva as empresas a pagar mais dividendos e manter a sua estabilidade, o que gera maior motivação dos investidores em investir em empresas socialmente responsáveis.

Palavras-chave: ESG. Políticas de dividendos. Teoria dos *Stakeholders*. Empresas brasileiras.

ABSTRACT

EFFECTS OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) PERFORMANCE ON DIVIDEND POLICIES OF BRAZILIAN COMPANIES

AUTHORS: Luana dos Santos de Medeiros e Patrícia Silva dos Passos
ADVISOR: Dr^a. Larissa Degenhart

This research aimed to analyze the effects of environmental, social and governance (ESG) performance on dividend policies of Brazilian companies. To this end, a descriptive, documentary and quantitative research was carried out, from 2015 to 2020. The study population comprised 469 companies, of which 104 were part of the sample. Six dependent variables were used to measure dividend policies. As independent variables, ESG, environmental, social and governance performance, in addition to the control variables, stand out. The results revealed that ESG, environmental, social and corporate governance performance contributes to stability in the payment of dividends made by Brazilian companies from one year to the next. These results suggest that companies with greater ESG performance have a more stable dividend payout. Regarding the effects of ESG performance on the payment of dividends, the findings revealed that greater investments in general ESG and its pillars make companies distribute dividends to shareholders. With regard to the value of dividends paid, only the corporate governance pillar leverages this variable. Given these results, it was concluded that companies with higher ESG performance show better long-term alignment with shareholders and stakeholders due to a more stable profit sharing. This research contributes by revealing that involvement in ESG initiatives encourages companies to pay more dividends and maintain their stability, which generates greater investor motivation to invest in socially responsible companies.

Keywords: ESG. Dividend policies. Stakeholders Theory. Companies Brazilian.

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - Evolução ESG das empresas durante o período: 2015 a 202050

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Definições ESG – Ambiental, Social e Governança	27
Quadro 2 - Estudos correlatos: ESG x Políticas de Dividendos	32
Quadro 3 - Variáveis dependentes (Políticas de dividendos).....	44
Quadro 4 - Variáveis independentes (ESG).....	45
Quadro 5 - Variáveis de controle.....	46
Quadro 6 - Resumo dos resultados.....	66

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - População e amostra da pesquisa	42
Tabela 2 - Empresas da amostra por setor	43
Tabela 3 - Correlação entre as variáveis dependentes e independentes principais.	52
Tabela 4 - Resultados do desempenho ESG na estabilidade do pagamento de dividendos.....	54
Tabela 5 - Resultados do desempenho Ambiental na estabilidade do pagamento de dividendos.....	56
Tabela 6 - Resultados do desempenho Social na estabilidade do pagamento de dividendos.....	57
Tabela 7 - Resultados do desempenho Governança na estabilidade do pagamento de dividendos.....	58
Tabela 8 - Resultados do desempenho ESG no pagamento de dividendos	60
Tabela 9 - Resultados do desempenho Ambiental no pagamento de dividendos..	62
Tabela 10 - Resultados do desempenho Social no pagamento de dividendos	63
Tabela 11 - Resultados do desempenho Governança no pagamento de dividendos..	65

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
1.1	APRESENTAÇÃO DO TRABALHO.....	11
1.2	ESTRUTURA DO TRABALHO	15
2	REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1	CONTABILIDADE.....	17
2.1.1	Contabilidade ambiental	20
2.1.2	Contabilidade financeira	21
2.2	TEORIA DOS <i>STAKEHOLDERS</i>	22
2.3	RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA	24
2.4	ESG – AMBIENTAL, SOCIAL E GOVERNANÇA.....	25
2.5	POLÍTICAS DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS	28
2.6	ESTUDOS CORRELATOS: ESG E AS POLÍTICAS DE DIVIDENDOS	31
2.7	FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA	34
2.7.1	Efeitos do desempenho ESG na estabilidade de dividendos	34
2.7.2	Efeitos do desempenho ESG no pagamento de dividendos	36
3	MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA	40
3.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA	40
3.2	POPULAÇÃO E AMOSTRA	41
3.3	CONSTRUCTOS DA PESQUISA.....	43
3.4	PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS.....	46
3.5	LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	48
4	ANÁLISE DOS DADOS	50
4.1	EVOLUÇÃO DO DESEMPENHO ESG DAS EMPRESAS ANALISADAS ...	50
4.2	RESULTADOS DA CORRELAÇÃO ENTRE AS VARIÁVEIS.....	51
4.3	RESULTADOS DOS EFEITOS DO DESEMPENHO ESG NA ESTABILIDADE DO PAGAMENTO DE DIVIDENDOS.....	53

4.4	RESULTADOS DOS EFEITOS DO DESEMPENHO ESG NO PAGAMENTO DE DIVIDENDOS	59
4.5	DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	67
5	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	69
5.1	CONCLUSÕES.....	69
5.1.1	Implicações dos resultados.....	70
5.2	RECOMENDAÇÕES	71
	REFERÊNCIAS.....	72

1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo apresenta-se a contextualização inicial do estudo, a qual está dividida em duas partes: apresentação e estrutura do trabalho. Iniciando-se com a delimitação do tema, a questão problema, os objetivos e as justificativas para a realização do trabalho. Na segunda etapa aborda-se sobre a estrutura do trabalho.

1.1 APRESENTAÇÃO DO TRABALHO

A terminologia ESG deriva do inglês *Environmental, Social and Governance*, traduzido para o português como Ambiental, Social e Governança, sendo amplamente utilizada no setor de investimentos e se refere a aspectos não financeiros da gestão empresarial (B3, 2016). Para Christ (2021, p. 10) ESG “trata-se de um termo para representar um conjunto de fatores e critérios relacionados a questões ambientais, sociais e de governança a serem incorporados nas avaliações de empresas, indo além das tradicionais métricas econômico-financeiras”.

O desempenho ESG pode apresentar diversos impactos para as organizações, como por exemplo, afetar o desempenho empresarial (DUQUE-GRISALES; AGUILERA-CARACUEL, 2021; MOHAMMAD; WASIUZZAMAN, 2021), os mecanismos de governança corporativa (WAHIDAHWATI; ARDINI, 2021; ELLILI, 2022), o conservadorismo contábil (SHEN *et al.*, 2021), as políticas de dividendos (BENLEMLIH, 2019; MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020; SALAH; AMAR, 2022; ELLILI, 2022), entre outros fatores. A análise destes diferentes trabalhos permite concluir que poucos estudos empíricos se concentraram na relação entre RSC (ESG) e política de dividendos (TRIPHERMANTO; NAINGGOLAN, 2020; SALAH; AMAR, 2022; ELLILI, 2022), se tornando o foco desta pesquisa os efeitos das práticas ESG nas políticas de dividendos. Segundo Assaf Neto e Lima (2014, p. 604) “uma das principais decisões financeiras tomadas pelas empresas refere-se à definição de uma política de distribuição de dividendos”. Portanto, “política de dividendos refere-se ao montante e à distribuição do pagamento de dividendos aos acionistas no tempo” (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 604).

Na contemporaneidade as temáticas de sustentabilidade empresarial, Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e o desempenho ESG das empresas vem sendo muito debatidas por profissionais, pesquisadores, formuladores de políticas e

sociedade em geral (CRESPI; MIGLIAVACCA, 2020). “O investimento ambiental, social e de governança (ESG) ganhou força considerável nos últimos anos, sustentado pelo crescente interesse de investidores nos níveis internacional e nacional” (MOHAMMAD; WASIUZZMANN, 2021 p. 1).

De acordo com Gillan, Koch e Starks (2021, p. 3) “ESG se refere a como as empresas e investidores integram questões ambientais, sociais e de governança em seus modelos de negócios”. Já o termo RSC tradicionalmente “se refere às atividades das corporações no que diz respeito a ser mais socialmente responsável, a ser um cidadão corporativo melhor” (GILLAN; KOCH; STARKS, 2021, p. 3). Este debate e força das iniciativas ESG visa evidenciar a todas as partes interessadas nas empresas, que a minimização dos seus impactos ambientais é importante diante do contexto atual e para as políticas de dividendos. Conforme a Teoria dos *stakeholders* (FREEMAN, 1984), *stakeholders* são consideradas as partes interessadas que podem afetar a obtenção dos objetivos das empresas e até mesmo serem afetadas por este processo (FREEMAN, 1984). Deste modo, os *stakeholders* podem ser afetados pelas estratégias ESG utilizadas pelas empresas, visto os seus possíveis reflexos na distribuição dos dividendos. Logo, as divulgações ESG podem afetar as políticas de dividendos (MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020; SALAH; AMAR, 2022; ELLILI, 2022), sendo uma oportunidade de pesquisa identificada na literatura e uma necessidade de apresentar as empresas os benefícios das divulgações ESG para atrair novos investimentos e distribuir os lucros.

Nesse sentido, além das empresas terem foco na obtenção do lucro, também podem passar a desenvolver iniciativas que minimizem os seus impactos ao meio ambiente e sociedade, para obter vantagem competitiva. Diante desta discussão, cada vez mais as empresas vêm aprimorando os seus indicadores ESG. Para Khan, Serafeim e Yoon (2016, p. 1.697) “um grande número de empresas identifica as questões de sustentabilidade como estrategicamente importantes, e um número crescente de investidores se comprometeu com a integração de dados ESG em seu processo de alocação de capital”.

Estudos desenvolvidos na literatura encontraram evidências de resultados positivos entre o desempenho ESG e as políticas de dividendos (RAKOTOMAVO, 2012; SAMET; JARBOUI, 2017; CHEUNG; HUB; SCHWIEBERT, 2018; BENLEMLIH, 2019; TRIHERMANTO; NAINGGOLAN, 2020; MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020; SALAH; AMAR, 2022; ELLILI, 2022). Também foram encontrados achados de

estudos que não evidenciaram uma relação entre tais variáveis, ou seja, uma relação sem significância estatística (SAMET; JARBOUI, 2017; CHEUNG; HUB; SCHWIEBERT, 2018; TRIHERMANTO; NAINGGOLAN, 2020; SALAH; AMAR, 2022).

Contudo, diante dos estudos localizados sobre a temática da relação entre o desempenho ESG e as políticas de dividendos, encontrou-se uma lacuna na literatura, pois, não foram encontradas evidências desta relação no contexto brasileiro, fato que estimula o desenvolvimento desta pesquisa. Apenas foram encontrados resultados de estudos que analisaram a relação entre ESG e pagamento de dividendos de empresas dos Estados Unidos (RAKOTOMAVO, 2012; CHEUN; HUB; SCHWIEBERT, 2018; BENLEMLIH, 2019), países da Europa (SAMET; JARBOUI, 2017; MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020), Indonésia (TRIPHERMANTO; NAINGGOLAN, 2020), Paquistão (SHEIKL *et al.*, 2021), França (SALAH; AMAR, 2022) e Emirados Árabes (ELLILI, 2022). A partir destas pesquisas, acredita-se que analisar o impacto do desempenho ESG nas políticas de dividendos requer mais exploração na literatura e especialmente em outros contextos (SALAH; AMAR, 2022), como o Brasil.

Diante do exposto, como a distribuição de dividendos (lucros) chama a atenção dos acionistas/investidores, buscou-se analisar na contemporaneidade uma temática que pudesse potencializar as políticas de distribuição de dividendos e até mesmo impactar na estabilidade do pagamento de dividendos de um ano para o outro. Nesse contexto, a partir do desenvolvimento desta pesquisa, com foco em empresas brasileiras listadas na B3, busca-se apresentar os efeitos do desempenho ESG geral e de forma individual, por meio do score de divulgação ambiental, social e de governança nas políticas de dividendos, sendo o pagamento de dividendos aos sócios, proprietários e acionistas um ponto crucial em todas as organizações e que pode ser potencializado com iniciativas ESG.

A análise do pilar geral ESG e de seus aspectos de forma individual (ambiental, social e de governança) foi pouco explorada diante das políticas de dividendos, principalmente no que tange ao pagamento e estabilidade dos dividendos, sendo esta a principal diferença desta pesquisa para com os estudos internacionais já desenvolvidos sobre o tema. Deste modo, uma análise detalhada dos subfatores do ESG “pode ser vantajosa para entender melhor o impacto das atividades ESG” (DUQUE-GRISALES; AGUILERA-CARACUEL, 2021, p. 316) nas políticas de dividendos.

De acordo com Cheung, Hub e Schwiebert (2018) e Matos, Barros e Sarmiento (2020), apesar da crescente literatura sobre sustentabilidade e ESG, ainda há poucas evidências sobre os efeitos do desempenho ESG na capacidade de pagamento de dividendos e decisões de uma empresa sobre estas temáticas. Portanto, busca-se com esta pesquisa preencher esta lacuna no âmbito nacional e internacional e contribuir com novas evidências acerca da relação proposta para a literatura. Além disso, conforme Benlemlih (2019) é relevante investigar em que medida as práticas voltadas a RSC das empresas afeta a distribuição da sua riqueza aos acionistas.

Diante da importância das políticas de dividendos nas finanças corporativas e pelo crescente interesse em ESG pelas empresas, este estudo busca responder à seguinte questão de pesquisa: Quais os efeitos do desempenho ambiental, social e de governança (ESG) nas políticas de dividendos de empresas brasileiras?

Como objetivo geral, busca-se a partir da realização desta pesquisa analisar os efeitos do desempenho ambiental, social e de governança (ESG) nas políticas de dividendos (pagamento de dividendos e sua estabilidade) de empresas brasileiras listadas na B3. Para atingir o objetivo geral, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: a) analisar a evolução do desempenho ESG das empresas durante o período analisado; b) analisar os efeitos do desempenho ESG na estabilidade do pagamento de dividendos; c) analisar os efeitos do desempenho ESG no pagamento de dividendos.

Justifica-se a realização desta pesquisa, visto que a análise da relação entre ESG (ambiental, social e governança) e políticas de dividendos é incipiente na literatura contábil. Além disso, identificou-se apenas um estudo internacional que analisou as relações propostas, sendo o estudo realizado por Matos, Barros e Sarmiento (2020), o que motiva a realização desta pesquisa no contexto brasileiro. Portanto, identificou-se uma lacuna de pesquisa diante da relação entre ESG e políticas de dividendos em empresas brasileiras e assim, busca-se apresentar resultados desta relação e aprimorar a literatura sobre ESG e dividendos no Brasil.

Para tanto, este estudo se justifica pela oportunidade de se compreender os impactos das práticas ESG nas políticas de dividendos de empresas brasileiras de capital aberto pertencentes a B3, com vistas a identificar quais dos aspectos ESG (ESG geral, ambiental, social e governança) interferem nas políticas de dividendos destas empresas, pontos estes pouco explorados no Brasil.

Este estudo apresenta contribuições teóricas, práticas e sociais. Para a literatura esta pesquisa contribui ao evidenciar novos *insights* sobre os efeitos do desempenho ESG nas políticas de dividendos no Brasil, contexto este pouco explorado a partir de uma temática considerada incipiente. Outra contribuição teórica desta pesquisa é a utilização da Teoria dos *Stakeholders* para discutir as relações propostas e assim, a partir dos resultados encontrados apresentar os avanços desta pesquisa para a ciência contábil. Este estudo também contribuirá para a literatura sobre sustentabilidade, que recentemente atraiu o interesse de pesquisadores na área contábil (KHAN; SERAFEIM; YOON, 2016).

No que tange as contribuições práticas, os resultados deste estudo auxiliarão os gestores das empresas brasileiras a identificar quais são as práticas de responsabilidade ambiental, social e de governança (ESG) que contribuem para com o pagamento de dividendos e para manter a sua estabilidade, visando assim equilibrar o interesse da empresa com questões ESG e orientar a distribuição de dividendos. Assim, a partir dos resultados os gestores poderão desenvolver estratégias voltadas às práticas ESG com vistas a atrair novos investidores interessados na distribuição de dividendos. Os resultados também poderão contribuir para os gestores se comprometerem com a integração de práticas de sustentabilidade em suas decisões voltadas a alocação de capital, o que motiva a realização desta pesquisa.

Destaca-se que para a sociedade esta pesquisa é útil no sentido de os formuladores de políticas públicas e sociedade em geral visualizarem a importância de regulamentações mais rígidas sobre as divulgações ambientais, sociais e de governança pelas empresas, visto os seus mais variados efeitos internos e externos, no que tange a melhoria das condições aos funcionários, iniciativas sociais e minimização dos impactos ambientais causados por suas atividades.

1.2 ESTRUTURA DO TRABALHO

Este estudo estrutura-se em cinco capítulos. No primeiro, apresenta-se o tema, a questão de pesquisa, os objetivos (geral e específicos), as justificativas para a realização do estudo e a estrutura do trabalho. O segundo capítulo é formado pelo referencial teórico, que evidencia os assuntos referentes a Contabilidade, Contabilidade ambiental e financeira, Teoria dos *stakeholders*, RSC, ESG, políticas de distribuição de dividendos e apresenta a formulação das hipóteses de pesquisa.

No terceiro, são especificados os métodos e procedimentos utilizados para o desenvolvimento do estudo. Deste modo, apresenta-se inicialmente o delineamento da pesquisa, seguido da população e amostra e dos constructos da pesquisa, procedimentos de coleta e análise dos dados, bem como as limitações da pesquisa.

O quarto capítulo é composto pela análise e interpretação dos resultados. Inicialmente são apresentados os resultados da correlação, e na sequência, evidenciam-se os achados sobre os efeitos do desempenho ESG nas políticas de dividendos de empresas brasileiras listadas na B3, por meio da aplicação do método de regressão. Posteriormente, finaliza-se este capítulo com a análise e discussão dos resultados encontrados.

No quinto capítulo apresenta-se a conclusão da pesquisa e as recomendações para a realização de estudos futuros. Por fim, são evidenciadas as referências utilizadas para o desenvolvimento do estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo apresenta a base teórica utilizada para a realização desta pesquisa. Inicialmente, aborda-se sobre a contabilidade e a contabilidade ambiental e financeira. Na sequência, evidencia-se sobre a teoria de base utilizada nesta pesquisa (Teoria dos *Stakeholders*). Posteriormente, são evidenciados os conceitos sobre RSC, ESG e discorre-se sobre as políticas de distribuição de dividendos. Por fim, apresentam-se estudos relacionados a temática proposta nesta pesquisa e que fundamentam as hipóteses do estudo. Estes tópicos abrangem temas relacionados à contabilidade, responsabilidade socioambiental e políticas de dividendos.

2.1 CONTABILIDADE

A Contabilidade é a ciência que estuda o patrimônio e suas mutações, sendo “responsável pela organização dos documentos e parâmetros referentes às transações efetuadas pela empresa, assim como o registro de todos os fatos ocorridos no período em consequência destas negociações” (SILVA; CORDEIRO FILHO, 2015, p. 4). De acordo com Marion (2018, p. 4),

A contabilidade é o instrumento que fornece o máximo de informações úteis para a tomada de decisões dentro e fora da empresa. Ela é muito antiga e sempre existiu para auxiliar as pessoas a tomarem decisões. Com o passar do tempo, o governo começa a utilizar-se dela para arrecadar impostos e a torna obrigatória para a maioria das empresas.

Marion (2018) ressalta que a contabilidade não deve ser realizada apenas para atender as exigências do governo, mas para auxiliar as pessoas a tomarem as melhores decisões. Para tanto, “o objetivo principal da contabilidade é coletar, registrar, analisar e demonstrar, em termos monetários, informações acerca dos negócios das companhias” (ALMEIDA, 2018, p. 17) e assim, conseqüentemente, pautar a tomada de decisões corporativas.

De acordo com Ribeiro (2013, p. 17), “a Contabilidade é, objetivamente, um sistema de informação e avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização”.

Segundo Viceconti (2017, p. 3), o patrimônio “é um conjunto de bens, direitos e obrigações vinculados a uma pessoa física ou jurídica, ou a uma entidade”. Nesse sentido, Marques (2010, p. 58) aborda que a contabilidade é a “ciência que estuda e controla o patrimônio das empresas”. Conforme Crepaldi (2013, p. 17),

O campo de aplicação da contabilidade é o das entidades econômico administrativas, também chamadas de *aziendas*. São aquelas que, para atingirem seus objetivos, sejam eles econômicos ou sociais, utilizam bens patrimoniais e necessitam de um órgão administrativo, que pratica os atos de natureza econômica necessários a seus fins.

Deste modo, a contabilidade visa “manter o registro e o controle do patrimônio das empresas, com a finalidade de fornecer informações e interpretações sobre a composição e as variações patrimoniais e, estas informações são apresentadas aos usuários através de relatórios próprios” (MARQUES, 2010, p. 58-59). Assim, “as informações contábeis devem permitir aos seus usuários nítida avaliação da situação patrimonial ‘econômica e financeira’ da entidade” (GRECO; AREND, 2017, p. 13).

De acordo com Bergamini Junior (2021 p. 48),

A fundamentação técnica da contabilidade brasileira está contida nos pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que replicam as normas emanadas do Comitê Internacional de Padrões Contábeis (*International Accounting Standards Board – IASB*), publicados sob a forma de normas internacionais de relatórios financeiros (*International Financial Reporting Standards – IFRS*).

Ainda conforme Bergamini Junior (2020), no Brasil existem 51 pronunciamentos contábeis editados, dentre estes o CPC PME que regula a contabilidade de pequenas e médias empresas e o CPC 00, que versa sobre Relatórios Financeiros, os 49 restantes são específicos, mas nenhum deles se refere especificamente ao registro de eventos socioambientais. No entanto, foram identificados alguns avanços no Brasil pertinentes às regulamentações voltadas a sustentabilidade, um deles refere-se ao Banco Central do Brasil que publicou em 15 de setembro de 2021 a Resolução BCB nº 139 que dispõe sobre a divulgação do Relatório de Riscos e Oportunidades, Sociais, Ambientais e Climáticas - Relatório GRSAC, que entrará em vigor a partir de dezembro de 2022 (BCB, 2022).

Outro avanço para as questões ambientais, sociais e de governança se refere à criação do Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade – CBPS, estabelecido por meio da Resolução CFC nº 1.670, de 21 de junho de 2022 (CFC,

2022). “O CBPS tem por objetivo o estudo, o preparo e a emissão de documentos técnicos sobre padrões de divulgação sobre sustentabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, para permitir a emissão de normas pelas entidades reguladoras brasileiras, levando sempre em conta a adoção dos padrões internacionais editados pelo *International Sustainability Standard Board* (ISSB)” (CFC, 2022), e conforme Grandchamp (2022) já existem duas normas em audiência para votação pelo ISSB que versam sobre sustentabilidade e divulgações relacionadas ao clima. Denota-se, portanto, que “as necessidades informacionais sobre o desempenho ambiental constantes da Agenda ESG devem ser consideradas no contexto de contínuo aperfeiçoamento da técnica contábil para atender seus usuários” (BERGAMINI JUNIOR, 2020, p. 49).

Mais especificamente em relação aos efeitos das práticas ESG sobre a política de distribuição de dividendos das empresas, a contabilidade pode atuar como um meio de minimizar os impactos socioambientais causados por meio das atividades empresariais e tornar o pagamento de dividendos um atrativo para os investidores (agentes) (MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020), pois a contabilidade é também “uma forma de os gestores darem conta das suas atividades e das consequências dessas a esses agentes, tornando-lhes possível vigiarem e controlarem tais atividades e avaliarem as suas consequências e determinarem se estas vão de encontro aos seus objetivos” (BRANCO, 2006, p. 110). Desta forma,

[...] um dos objetivos implícitos da Contabilidade é a apresentação de demonstrativos e relatórios condizentes com os estudos que os usuários pretendem efetuar, contendo os elementos informativos considerados importantes para as suas decisões (GRECO; AREND, 2017, p. 14).

De acordo com Crepaldi (2013, p. 17 e 18) existem diferentes áreas de atuação contábil, sendo as principais “Contabilidade Fiscal, Contabilidade Pública, Contabilidade de Custos, Contabilidade Gerencial, Auditoria, Perícia Contábil, Contabilidade Financeira, Análise Econômico-financeira, Avaliação de Projetos”. Crepaldi (2013) complementa que além dessas áreas de atuação, existem algumas áreas emergentes que estão com grande crescimento profissional, sendo elas: “Contabilidade Atuarial, Contabilidade Ambiental, Contabilidade Social e Contabilidade de Empresas Transacionais”. Dentre as áreas supracitadas, esta

pesquisa terá como foco a contabilidade ambiental (RSC e ESG) e a contabilidade financeira (política de distribuição de dividendos), áreas abordadas na sequência.

2.1.1 Contabilidade ambiental

A globalização da economia e a conscientização como um todo da sociedade estão forçando as empresas cada vez mais adotarem uma postura responsável diante do meio ambiente, e assim, desenvolver suas atividades sem agredir à natureza (SANTOS *et al.*, 2001). Nesse sentido, “o meio ambiente foi definido como o sistema físico e biológico global em que vivem o homem e outros organismos, um todo complexo com muitos componentes que interagem com seu interior” (TINOCO; KRAEMER, 2011, p. 14). Diante disso,

As questões ambientais, ecológicas e sociais, hoje presentes nos meios de comunicação, veem fazendo com que os contadores e os gestores empresariais passem a considerá-las nos sistemas de gestão e de contabilidade, dando ensejo ao reconhecimento da Contabilidade Ambiental. Todavia, essa contabilidade é ainda muito pouco utilizada nas empresas, mesmo no contexto mundial (TINOCO; KRAEMER, 2011, p. 45).

Na visão de Santos *et al.* (2001, p. 89), realizar “este gerenciamento exige a aplicação de um considerável montante de recursos financeiros, devendo-se ter constante preocupação em controlá-los”. Deste modo, os autores ainda salientam que, “a contabilidade é uma das ferramentas mais eficientes e eficazes para este processo”, contudo, “no Brasil a utilização da contabilidade para a realização da gestão ambiental ainda é pouco difundida” (SANTOS *et al.*, 2001, p. 89).

Conforme Ribeiro (2010, p. 39) “do ponto de vista da contabilidade, o que se pode medir e fazer constar, nas demonstrações contábeis, são os eventos e transações econômico-financeiros, que refletem a interação da empresa com o meio ambiente”. Ainda de acordo com Ribeiro (2010, p. 39), a contabilidade ambiental pode ser definida “como o estudo do patrimônio ambiental (bens, direitos e obrigações ambientais) das entidades”. Além disso, “seu objetivo é fornecer aos seus usuários, internos e externos, informações sobre os eventos ambientais que causam modificações na situação patrimonial, bem como realizar sua identificação, mensuração e evidenciação” (SANTOS *et al.*, 2001, p. 91).

De acordo com Souza e Ribeiro (2004, p. 55), a contabilidade ambiental objetiva “gerar informações que envolvam a interação da empresa com o meio ambiente, e que sejam úteis para a tomada de decisão dos usuários internos e externos”. Nesse sentido, a contabilidade ambiental assume um papel fundamental de subsidiar todos os agentes envolvidos neste processo (empresa e meio ambiente) e auxiliar os administradores no gerenciamento das relações com o meio ambiente, sendo esta uma das principais ferramentas para realizar a gestão dos negócios (SOUZA; RIBEIRO, 2004).

Segundo Both e Fischer (2017), os impactos ambientais gerados pelas empresas a partir dos seus processos produtivos podem ser calculados, fazendo assim, parte do sistema contábil e é neste contexto que adentra a contabilidade ambiental nas organizações. Portanto, um sistema contábil voltado a questões ambientais é considerado “uma importante ferramenta para o fornecimento de informações aos usuários internos e também aos externos da organização; por meio dessas informações, ele auxilia a tomada de decisões e a fixação de políticas ambientais” (BOTH; FISCHER, 2017, p. 49). Assim, a contabilidade ambiental juntamente da contabilidade financeira e demais áreas, visam destinar aos mais diversos usuários das informações contábeis, informações úteis para a tomada de decisões, seja de cunho socioambiental ou financeiro. Na sequência, aborda-se sobre a contabilidade financeira.

2.1.2 Contabilidade financeira

Segundo Hansen e Mowen (1997) a Contabilidade Financeira é considerada a parte do sistema que provê informações para usuários externos e é orientada pelos princípios geralmente aceitos de Contabilidade. Além disso, na visão de Frezatti, Aguiar e Guerreiro (2007, p. 12-13) “a Contabilidade Financeira tem como característica a aderência compulsória a princípios contábeis do país”.

Segundo Padoveze (2019, p. 104), a Contabilidade Financeira é definida em seis pontos:

- a) vinculada aos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (Princípios Fundamentais de Contabilidade, como são chamados em nosso país);
- b) contabilidade utilizada para fins fiscais;
- c) contabilidade utilizada para fins societários e regulatórios (Lei das S.A., CVM, legislação comercial);

- d) base de escrituração de dados passados;
- e) controle a posteriori;
- f) mensuração em moeda corrente.

Marion (2018, p. 7) define que contabilidade financeira “[...] é a contabilidade geral, necessária a todas as empresas. Fornece informações básicas a seus usuários e é obrigatória para fins fiscais”. Assim, “dada a sua demanda normativa, na Contabilidade Financeira, podem ser encontrados órgãos ligados ou não às autoridades governamentais, que definam ou recomendem regras e princípios para a elaboração das demonstrações” (FREZATTI; AGUIAR; GUERREIRO, 2007, p. 14).

Para Nakao, Moraes e Godoy (2021, p. 19) “[...] o objetivo das demonstrações financeiras é satisfazer a necessidade da maioria de seus usuários na tomada de decisão econômica, com base nas demonstrações divulgadas”. Portanto “os relatórios financeiros fornecem informação acerca da posição patrimonial e financeira da entidade, a qual representa informação sobre os recursos econômicos da entidade e reivindicações contra a entidade” (NAKAO; MORAES; GODOY, 2021, p. 19).

Conforme Salazar e Benedicto (2004, p. 3) “[...] a contabilidade é essencial na tomada de decisão porque identifica onde, como e quando o dinheiro ingressou na empresa e foi gasto, registrando, ainda, os compromissos que foram feitos”. Além disso, “na Contabilidade para usuários externos, também denominada de Contabilidade Financeira, existem vários usuários, tais como os acionistas controladores, os gestores de fundos, os órgãos que representam o governo, os credores etc [...]” (FREZATTI; AGUIAR; GUERREIRO, 2007, p. 10).

Portanto, a contabilidade financeira apresenta ligação com as políticas de dividendos das empresas, visto que engloba os usuários externos, como por exemplo, os acionistas. Assim, na contabilidade financeira, “a ênfase recai na empresa como um todo” (FREZATTI; AGUIAR; GUERREIRO, 2007, p. 21).

2.2 TEORIA DOS *STAKEHOLDERS*

Os *stakeholders* são todas as partes interessadas que direta ou indiretamente são impactados pelas atividades das empresas, como por exemplo, empregados, clientes, fornecedores, investidores, governo entre outros (FREEMAN, 1984).

De acordo com Machado Filho (2012, p. 3) “o primeiro autor a discutir explicitamente a visão dos *stakeholders* foi Edward Freeman, em um artigo clássico

intitulado *The politics of stakeholder theory: some future directions*". Machado Filho (2012) salienta que a teoria envolve alocação de recursos da empresa e a consciência dos impactos da atividade da empresa para as partes interessadas, dentro e fora da organização, sendo as partes interessadas divididas em dois grupos: primário e secundário. Partes interessadas primárias são as que possuem os direitos legais sobre os recursos da entidade e os secundários são aqueles cujos direitos não possuem critérios estabelecidos em leis ou são menores em proporções, ou até mesmo considerados somente lealdade ou questão de ética.

Neste contexto, "a teoria das partes interessadas afirma que o sucesso de uma empresa depende em grande parte de sua capacidade de cumprir as expectativas das partes interessadas e atender às suas diversas necessidades relacionadas a informações" (NEKHILI *et al.*, 2017, p. 43). Deste modo, "a teoria das partes interessadas pode fornecer uma estrutura sólida para compreender o efeito positivo da divulgação de RSC no valor da empresa" (NEKHILI *et al.*, 2017, p. 43).

Machado (2018, p. 26) afirma que "em resumo, trata-se de uma abordagem administrativa que enfatiza o gerenciamento ativo do ambiente do negócio, dos relacionamentos entre os participantes e a conseqüente promoção dos diferentes interesses". De acordo com Freeman *et al.* (2010) a teoria dos *stakeholders* busca compreender e resolver três problemas. O primeiro problema seria entender a criação e comercialização do valor, depois o problema da conexão de ética e capitalismo e por último, o problema de auxiliar os gestores a pensar de forma que os problemas anteriores sejam acometidos (FREEMAN, *et al.*, 2010).

"O conceito de *stakeholder* está intimamente ligado à RSC ao considerar que, na essência, os gestores devem criar valor para suas partes interessadas por meio das ações de RSC" (MACHADO, 2018, p. 35), pois "o ambiente de uma empresa, de certa forma, consiste num sistema fortemente condicionado pela ação dos *stakeholders*" (BOAVENTURA, 2012, p. 26).

Segundo Machado Filho (2012, p. 98), "o alinhamento de interesses na gestão de uma organização envolve mecanismos externos e internos, de incentivo e monitoramento". Os mecanismos externos estão relacionados ao sistema legal e regulatório e o mercado de capitais. Já os mecanismos internos dizem respeito ao conselho de administração, sistema de remuneração e a estrutura de capital (MACHADO FILHO, 2012). Neste sentido, a RSC está ligada aos mecanismos

internos e por meio das práticas de RSC, as empresas tendem a atender os interesses das partes interessadas.

2.3 RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

A RSC vem sendo objeto de estudos desde os anos 1930, quando o pesquisador Bowen (1953), desenvolveu a obra: *Social Responsibilities of the Businessman* (FORTE, 2020). Segundo Forte (2020, p. 25) “o livro de Bowen impulsionou a reflexão sobre o ambiente social, sendo que entre as décadas de 1950 e 1960 legislações foram promulgadas para regulamentar a conduta das empresas, visando a proteção dos empregados e consumidores”. Conforme Farias e Barreiros (2020, p. 40), “Bowen apresentou a ideia de que os ‘homens de negócio’ possuem responsabilidades perante a sociedade civil, caracterizando as empresas como centros vitais de poder e de tomadas de decisão”.

Neste sentido, “[...] as empresas têm uma função social a cumprir na sociedade e, dessa forma, possuem atribuições éticas [...]” (MACHADO FILHO, 2012, p. 4). Segundo Dias (2012, p. 1),

A Responsabilidade Social (RS) está diretamente relacionada com as intensas mudanças e transformações que estão ocorrendo no mundo e que envolvem de todas as formas as empresas, sejam como atores fundamentais e responsáveis diretamente pelos acontecimentos ou como agentes afetados pelas ocorrências no âmbito sociocultural, econômico e ambiental. As empresas se inserem de forma integral na sociedade interagindo com suas instituições, com os cidadãos e com seus representantes.

O autor frisa ainda que neste contexto,

[...] o conceito de empresa vai adquirindo um novo significado. Vai sendo superada a anterior visão dominante de curto prazo, com a preocupação de obtenção do máximo benefício num período curto de tempo, coexistindo com uma organização vertical, na qual a produtividade dependia basicamente da melhoria técnica dos equipamentos e na otimização de determinados procedimentos para obter uma maior eficiência na repetição de tarefas.

De acordo com Machado Filho (2012, p. 24),

Embora não exista uma definição unanimemente aceita para o termo responsabilidade social corporativa, a expressão se refere, de forma ampla, a decisões de negócios tomadas com base em valores éticos que incorporam

as dimensões legais, o respeito pelas pessoas, comunidades e meio ambiente.

Segundo Gillan, Koch e Starks (2021) em 2018, 86% das empresas listadas na S&P500 (empresas norte americanas) divulgaram relatórios de sustentabilidade ou de responsabilidade corporativa, de acordo com dados do *Governance & Accountability Institute*, e em 2011 apresentava um indicador menor que 20%. Os autores salientam que na mesma proporção que aumentou o interesse dos investidores e gestores de ativos, também aumentou o interesse de pesquisas acadêmicas na área de RSC.

Nekhili *et al.* (2017, p. 43) afirmam que “o desempenho de RSC das empresas e seus relatórios foram reconhecidos como tendo efeitos positivos no mercado de capitais”. Nesse sentido, “no ambiente empresarial, a percepção de que o exercício da responsabilidade social pode trazer retornos à empresa é crescente, embora com pouca comprovação empírica” (MACHADO FILHO, 2012, p. 14). Ainda de acordo com Machado filho, (2012) crescem em proporções iguais os debates na comunidade acadêmica em relação a responsabilidade social e ética, ao mesmo tempo que pairam dúvidas na comunidade empresarial da relação das práticas RSC com o desempenho econômico e financeiro corporativo.

Para Farias e Barreiros (2020, p. 41),

É um consenso entre os autores que as empresas devem possuir interesse pela política e pelo bem-estar da comunidade, e que as mudanças contínuas da sociedade alteram as expectativas sociais, alterando o contrato social entre a sociedade e as empresas.

2.4 ESG – AMBIENTAL, SOCIAL E GOVERNANÇA

Para compreender a evolução das boas práticas introduzidas pelo “ESG no mercado brasileiro e internacional, é necessário analisar o fenômeno empresarial que surgiu na década de 70, isto é, a RSC, que representou uma tentativa de integrar: valor, equilíbrio e responsabilidade” (FARIAS; BARREIROS, 2020, p. 42).

Conforme Gillan, Koch e Starks (2021) o termo ESG é mais abrangente por incluir explicitamente a governança corporativa, já o termo RSC apresenta as questões de governança indiretamente, na medida em que tratam de questões ambientais e sociais. Os autores concluem que ESG é uma terminologia mais abrangente quando comparada a RSC.

De acordo com Farias e Barreiros (2020, p. 43),

[...] a sigla ESG começou a se consolidar no mercado brasileiro, de modo que, até mesmo a BM&BOVESPA passou a priorizar recentemente os conceitos de responsabilidade social e de sustentabilidade como premissa de que entidades, públicas ou privadas, assim como indivíduos, desenvolvam compromissos também com a sociedade.

Farias e Barreiros (2020, p. 43) salientam que “no Brasil, estudos demonstram que mais de 85,4% dos gestores de investimentos do país sabem o que é ESG e usam os critérios para tomada de decisões, apresentando, deste modo, um crescimento exponencial nos últimos anos”. De acordo com Redecker e Trindade (2021, p. 93) “[...] grande parte dos investidores aderiram à ideia de investir tão somente em empresas e em fundos que detenham como lema a ideia de responsabilidade social”.

Portanto “ao adotar práticas de ESG, uma empresa está valorizando questões que vão além do lucro, preocupando-se também com a manutenção de uma atuação econômica mais sustentável ao valorizar questões ambientais, sociais e de governança corporativa” (REDECKER; TRINDADE, 2021, p. 84).

Segundo informações da EYGM Limited (2021) as quatro maiores empresas de auditoria do mundo (Deloitte, EY, KPMG e PwC) em parceria com o Fórum Econômico Mundial, desenvolveram uma abordagem baseando-se em quatro pilares (princípios de governança, planeta, pessoas e prosperidade), que se dividem em 54 métricas para criar uma estrutura estratégica para empresas diversas abordarem a vertente ESG com foco em informações financeiras, aperfeiçoados a partir de parâmetros pré-definidos, como a *Global Reporting Initiative* (GRI), onde expandem e fortalecem os trabalhos já desenvolvidos mundialmente.

Ainda de acordo com EYGM Limited (2021), “ESG contempla uma série de métricas tradicionalmente não captadas em avaliações puramente financeiras, viabilizando a tomada de decisões sobre ativos intangíveis, como reputação e valor da marca”. De acordo com Bergamini Junior (2020, p. 52),

Especialistas consideram que um bom relato ambiental depende, do ponto de vista técnico, da clara definição das obrigações ambientais decorrentes de legislação abrangente e regulação adequada; e, adicionalmente, do ponto de vista do comprometimento, da adesão genuína dos executivos das grandes empresas à Agenda ESG.

A Agenda ESG na visão de Bergamini Junior (2020, p. 54) contempla providências com os objetivos de:

(1) conceder elevada transparência ambiental das empresas, por meio da disponibilização de informações mínimas que reduzam a assimetria informacional a níveis que possibilitem uma adequada prestação de contas; (2) aumentar a transparência, o que deve permitir que se torne efetiva a almejada prestação de contas, que consiste na responsabilização da empresa frente às partes interessadas, relativa às práticas adotadas na gestão de suas atividades nos âmbitos ambiental, social e de governança; (3) demonstrar, no âmbito do processo de responsabilização, que suas atividades são desenvolvidas dentro de elevados padrões éticos nas relações mantidas com todas as partes interessadas, sendo suas práticas consideradas por todos como efetivamente equitativas; e (4) convergir, com o cumprimento destes objetivos, para a obtenção da legitimidade social na sua atuação de empreender atividades com fins lucrativos, ou seja, a finalidade a ser atingida é a de obter e manter o reconhecimento público de que é justa a sua “licença social” para operar.

As práticas ESG, conforme supracitado compreendem três elementos: ambiental, social e governança e a pontuação total ESG. No Quadro 1, apresentam-se os conceitos de cada componente ESG.

Quadro 1 – Definições ESG – Ambiental, Social e Governança

(continua)

Pontuação	Definição
Pontuação ESG total	A pontuação ESG total pode ser classificada como um valor agregado do desempenho de RSC para os três subgrupos (Ambiental, Social e Governança) (por exemplo, emissões, inovação de produtos ambientais, direitos humanos, qualidade do emprego, treinamento e desenvolvimento, comunidade, acionistas, etc.). Os valores variam de 0 a 100, sendo 100 a pontuação mais alta. Assim, podemos identificar de forma rápida e fácil os pontos fortes (50–100 pontos) ou pontos fracos (0–49 pontos) do ESG.
Pontuação Ambiental	Este componente abrange as ações de negócios de uma empresa em termos de responsabilidade ambiental. Para esta dimensão, foram avaliados 57 indicadores. Entre eles estão a implementação de ações de controle da poluição, políticas de redução de emissões, uso de energia renovável, desenvolvimento de produtos eco sustentáveis, realização de investimentos ambientais e estabelecimento de padrões ambientais. Esta norma reflete até que ponto uma empresa utiliza as melhores práticas de gestão para evitar riscos ambientais e é capitalizada a partir de oportunidades ambientais. Esse índice composto é gerado a partir de uma pontuação ponderada dos pontos fortes e fracos de uma empresa em indicadores relacionados a: (a) redução de emissões, (b) inovação de produtos e (c) redução do consumo de recursos.

Quadro 1 – Definições ESG – Ambiental, Social e Governança

(conclusão)

Pontuação Social	Este componente reflete o compromisso de uma empresa com a comunidade, não apenas a comunidade em que atua, mas também além dela. A dimensão contém 60 indicadores que incluem informações sobre as políticas e programas implementados pelas empresas relacionadas à saúde, segurança, diversidade no trabalho, treinamento e direitos trabalhistas, satisfação de funcionários e clientes, percentual de mulheres empregadas, se uma empresa recebeu distinções ou prêmios para sua RSC e outras questões sociais relevantes para as partes interessadas internas e externas. Reflete a reputação de uma empresa, que é um fator chave para determinar sua capacidade de gerar valor a longo prazo. O índice composto é gerado a partir de uma pontuação ponderada dos pontos fortes e fracos de uma empresa em indicadores relacionados a: (a) responsabilidade pelo produto, (b) comunidade, (c) direitos humanos e (d) força de trabalho.
Pontuação Governança	Esse componente mede o grau em que os sistemas e processos de uma empresa garantem que seus membros e executivos do conselho atuem no melhor interesse de seus acionistas na visão de operações de longo prazo. Essa dimensão contém 48 indicadores sobre os níveis de transparência da equipe de liderança com os <i>stakeholders</i> ; a realização de relatórios de sustentabilidade; direitos dos acionistas minoritários; e a remuneração dos executivos, conselheiros independentes e comitês de auditoria. Reflete a capacidade de uma empresa (através do uso das melhores práticas de gestão) de direcionar e controlar seus direitos e responsabilidades por meio da criação de incentivos. O índice composto é gerado a partir de uma pontuação ponderada dos pontos fortes e fracos de uma empresa em indicadores relacionados a: (a) gestão (funções e estruturas do conselho) e (b) estratégias de RSC.

Fonte: Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2021, p. 321-322).

Nesse sentido, a contribuição da contabilidade no cumprimento da agenda ESG é nítida, já que provêm da contabilidade os dados que constituem a base para a realização de praticamente quase todas as métricas já desenvolvidas, ou que estão em desenvolvimento, para o reconhecimento, mensuração e divulgação dos impactos ambientais e sociais das atividades corporativas (BERGAMINI JUNIOR, 2020).

Portanto, os termos “sustentabilidade”, “ambiental, social e governança” (ESG) e “Responsabilidade Social Corporativa” (RSC) são utilizados para descrever as ações voluntárias desenvolvidas pelas empresas para gerenciar suas ações que apresentam impacto ambiental e social e aumentar sua contribuição positiva para a sociedade (KHAN; SERAFEIM; YOON, 2016).

2.5 POLÍTICAS DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS

A distribuição de dividendos é tema recorrente de estudos, principalmente nas áreas gerenciais, por sua relevância na tomada de decisão (KIM; PARK; SUH, 2016).

“Um dividendo é a parcela dos lucros que é distribuída aos acionistas da empresa guiada pela política de dividendos da empresa, fornecendo orientações sobre o valor dos dividendos pagos pela empresa e a frequência com que os dividendos são pagos” (SHEIKH *et al.*, 2021, p. 2).

A discussão sobre dividendos iniciou com a Teoria da relevância dos dividendos, desenvolvida por Gordon (1963) e Lintner (1956). Esta teoria afirma que a distribuição de dividendos (lucros) é um fator considerado de relevância na avaliação das empresas (GORDON, 1963; LINTNER, 1956).

De acordo com Martins, Souza e Girão (2022), os resultados organizacionais (lucros) são relevantes para os modelos de avaliação das empresas e a distribuição de dividendos apresenta evidências que denotam maior persistência no mercado brasileiro, ou seja, há a persistência no pagamento de dividendos do próximo ano. Chan *et al.* (2018) destacam que os dividendos tendem a ser mais persistentes, visto que as empresas buscam manter seus volumes de dividendos e apenas aumentam o volume de distribuição de lucros em determinado período.

Deste modo, conforme a teoria da relevância dos dividendos (GORDON, 1963; LINTNER; 1963), “a visão assumida é que as decisões de reter lucros corporativos, ao invés de distribuí-los, seriam mais arriscadas para o investidor, que não sabe se esses lucros retidos serão aplicados em bons projetos que irão gerar ganhos de capital futuros” (MARTINS; SOUZA; GIRÃO, 2022, p. 131).

Nesse sentido, as práticas ESG tendem a influenciar a distribuição de dividendos (MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020), pois os investidores acreditam que é melhor ter um pássaro na mão (dividendos recebidos) do que ganhos de capital no futuro (incertezas de um aumento no pagamento de dividendos no futuro) (GORDON, 1963; LINTNER; 1963). De acordo com esta visão da teoria do pássaro na mão e teoria da relevância dos dividendos (GORDON, 1963; LINTNER; 1963), apoia-se o argumento de que os acionistas preferem receber os dividendos correntes, ao invés de recebê-los no futuro (MARTINS; SOUZA; GIRÃO, 2022).

Outro argumento para a relação proposta entre ESG e dividendos é que “o pagamento de dividendos em qualquer empresa geralmente está vinculado à política de investimento adotada pela empresa (MARTINS; SOUZA; GIRÃO, 2022, p. 133). Logo, quanto maiores os investimentos realizados nas organizações em práticas ESG, maiores tendem a ser as distribuições e a estabilidade no pagamento de dividendos (MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020).

Na visão de Sheikh *et al.* (2021, p. 16),

A política de dividendos pode disciplinar o uso indevido dos fluxos de caixa livres nos superinvestimentos que podem incluir os superinvestimentos em RSC, ou pode sinalizar ao mercado que os gastos com atividades de RSC estão longe de esgotar o caixa da empresa e levar à alocação adequada dos recursos da empresa. Isso prevê uma associação positiva entre RSC e pagamentos de dividendos.

Amorim, Lima e Brunozi Júnior (2021, p. 3) citam que,

Pela tendência dos mercados de ações internacionais sugere-se que as empresas que não distribuem dividendos são mais bem avaliadas pelo mercado do que empresas que efetuam uma pequena distribuição de lucros, enquanto as empresas com maiores distribuições de dividendos são melhor avaliadas.

Os resultados encontrados por Amorim, Lima e Brunozi Júnior (2021, p. 3) confirmaram a relevância dos dividendos no valor das empresas brasileiras, visto que as empresas “não pagadoras de dividendos apresentaram piores valores do que aquelas que distribuíram dividendos aos acionistas – sendo que apresentaram melhores valorizações as empresas que distribuíram maiores volumes de lucros aos detentores de ações”. A partir deste resultado, denota-se a importância das organizações desenvolverem políticas de distribuição dos dividendos e de fato realizarem o seu pagamento no período (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

Portanto, a distribuição dos lucros (dividendos) é uma das decisões mais importantes da gestão, pois os dividendos são considerados concorrentes pelos mesmos recursos/valores que são destinados ao investimento em novos projetos (EHRHARDT; BRIGHAM, 2014). Contudo, no cenário do Brasil, a distribuição de dividendos apresenta algumas particularidades que a diferencia dos mercados desenvolvidos (principais) (AMORIM; LIMA; BRUNOZI JÚNIOR, 2021). Dentre estas características, Amorim, Lima e Brunozi Júnior (2021, p. 8) destacam “a não incidência tributária nos dividendos, a figura dos Juros Sobre Capital Próprio, a alta concentração de ações e a participação do governo no mercado são algumas dessas diferenciações”.

Diante do contexto supracitado, denota-se que “na moderna teoria de finanças, há mais de seis décadas, as decisões corporativas de distribuição de resultados estão vinculadas às discussões, sem consenso, sobre a capacidade dos dividendos de influenciar na criação de valor empresarial” (PRAZERES; ARAÚJO; LAGIOIA, 2021,

p. 53) e pouco explorada a discussão dos efeitos das iniciativas ambientais, sociais e de governança (ESG) nas políticas e estabilidade de distribuição de dividendos (MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020), foco da presente pesquisa e discutido na sequência. Conforme Benlemlih (2019), as pesquisas sobre política de dividendos concentram-se em três questões: índice de pagamento, propensão ao pagamento e a estabilidade de pagamentos de dividendos. Este estudo complementa a primeira e a terceira linhas de pesquisa, concentrando-se em como as iniciativas ESG afetam o pagamento de dividendos e a estabilidade dos pagamentos de dividendos.

Matos, Barros e Sarmiento (2020, p. 8) sugerem ainda que empresas com “pontuações ESG mais altas se alinham melhor com os interesses das partes interessadas como resultado da participação nos lucros proporcionalmente estável”. Deste modo, as práticas ESG tendem a influenciar o pagamento dos dividendos. Assim, “os investidores nessas empresas devem esperar uma relação de pagamento mais estável, não colocar em risco o potencial de crescimento por ajustes de curto prazo nos dividendos para um rendimento de dividendos estável e por ação” (MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020, p. 8).

2.6 ESTUDOS CORRELATOS: ESG E AS POLÍTICAS DE DIVIDENDOS

Para Khan, Serafeim e Yoon (2016, p. 1.697), “as empresas divulgam uma grande quantidade de informações na forma de dados ESG, mas o grande número de questões de sustentabilidade que atraem investimentos levanta a questão de quais desses dados ESG são mais ou menos relevantes”.

Nesse sentido, Farias e Berreiros (2020, p. 3) afirmam que,

As boas práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) estão sendo identificadas como oportunidades de resultados positivos derivados de investimentos em questões sociais, e sendo incluídas nos planos de gestão das empresas para aprimoramento e competitividade, na medida em que as decisões realizadas pelas grandes companhias não podem mais se basear unicamente em auferir lucro, sem considerar o real impacto de suas atividades no cenário ambiental e social.

Diante do contexto supracitado, no Quadro 2, apresentam-se os resultados de estudos anteriores que buscaram analisar a relação entre RSC/ESG e as políticas de distribuição de dividendos nos mais variados contextos. Estes estudos anteriores servirão de base para discutir as relações propostas nas hipóteses de pesquisa.

Quadro 2 - Estudos correlatos: ESG x Políticas de Dividendos

(continua)

Autores/País pesquisado	Objetivo	Período de análise e Amostra	Principais resultados
Rakotomavo (2012) – Estados Unidos	Examinar se o investimento corporativo em RSC influencia os dividendos.	1991 a 2012. 1.104 empresas americanas.	Os resultados sugerem que os esforços de RSC e os dividendos tendem a aumentar juntos. Assim, o investimento em RSC tende a ser realizado por empresas que podem pagar e a RSC não reduz os dividendos esperados dos investidores.
Samet e Jarbouli (2017) – 17 países da Europa	Investigar se o desempenho da RSC contribui para moldar a política de pagamento de dividendos.	2009 a 2014. 397 empresas europeias.	Os achados mostram que as empresas com alto desempenho de RSC se engajam mais na política de pagamento de dividendos e aumentam os níveis de pagamento. Concluem que a alta RSC está associada a políticas de dividendos mais estáveis.
Cheung, Hub e Schwiebert (2018) – Estados Unidos	Examinar o impacto da RSC na política de dividendos.	1991 a 2010. 1.945 empresas americanas.	Os resultados revelaram que não há relação significativa entre RSC e a propensão a pagar dividendos. No entanto, as empresas com pontuações de RSC mais altas tendem a ter um índice de pagamento de dividendos mais altos.
Benlemlih (2019) - Estados Unidos	Analisar os efeitos da RSC no pagamento e estabilidade da distribuição de dividendos.	1991 a 2012. 3.040 empresas americanas.	Os resultados revelaram que empresas com alta RSC pagam mais dividendos do que empresas com baixa RSC. A análise dos componentes individuais da RSC indicou que cinco (governança corporativa, comunidade, diversidade, relações com funcionários e meio ambiente) das seis dimensões estão associadas ao alto pagamento de dividendos. Quanto a estabilidade, os resultados mostram que as empresas socialmente irresponsáveis ajustam os dividendos mais rapidamente do que as empresas socialmente responsáveis: o pagamento de dividendos é mais estável em empresas com alta RSC. Conclui-se que existe uma associação positiva entre altos níveis de RSC, dividendos mais altos e maior estabilidade das políticas de dividendos.

Quadro 2 – Estudos correlatos: ESG x Políticas de Dividendos

(conclusão)

Matos, Barros e Sarmiento (2020) - Europa	Avaliar a relação entre os desempenhos de responsabilidade ESG e a política de dividendos.	2000 a 2019. 1.914 observações por ano de empresas da Europa.	Os resultados indicam que as empresas mais sustentáveis apresentam um pagamento de dividendos mais estável. Esse resultado também é válido quando são analisados os pilares ESG, especificamente, os pilares ambiental e de governança. As descobertas sugerem ainda que pontuações ESG mais altas revelam melhor alinhamento de longo prazo com acionistas e outras partes interessadas devido a uma participação nos lucros mais proporcionalmente estável.
Trihermanto e Nainggolan (2020) – Indonésia	Examinar a associação entre a RSC e o ciclo de vida corporativo e a política de dividendos.	2008 e 2015. 527 empresas.	Os resultados revelaram uma forte evidência de que as despesas de RSC das empresas afetam positivamente a política de dividendos.
Sheikh <i>et al.</i> (2021) - Paquistão	Examinar se a RSC afeta a política de dividendos (a propensão a pagar dividendos e o índice de pagamento de dividendos) e qual o papel da propriedade familiar.	2010 a 2016. 215 empresas do Paquistão.	O maior número de atividades de RSC aumenta a propensão a pagar dividendos, mas reduz o pagamento de dividendos em empresas que pagam dividendos. Por outro lado, nas empresas familiares, o maior número de atividades de RSC diminui a propensão a pagar dividendos, mas aumenta o pagamento de dividendos nas empresas que pagam dividendos.
Salah e Amar (2022) - França	Analisar o impacto da RSC na política de dividendos.	2008 e 2018. 120 empresas francesas	Os achados indicam um impacto positivo das práticas de RSC na política de dividendos. Os autores também constataram que os componentes individuais da RSC influenciam positivamente a política de dividendos.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Com base nos estudos apresentados no Quadro 2, nota-se que a relação entre ESG e distribuição de dividendos já foi objeto de estudos, contudo, no cenário brasileiro não foram encontradas evidências desta relação até o momento, fato que estimula o desenvolvimento desta pesquisa. Assim, esta pesquisa se torna relevante, ao considerar a análise de um período de seis anos (2015 a 2020) e por buscar adicionar evidências desta relação no contexto brasileiro e internacional.

2.7 FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

A integração do desempenho ESG nas decisões de investimentos das empresas, auxilia os investidores a tomar decisões com base no desempenho geral e não apenas a partir do desempenho financeiro (MOHAMMAD; WASIUZZAMAN, 2021). Portanto, esta pesquisa se concentra no impacto do ESG nas políticas de dividendos, que de acordo com Benlemlih (2019), é considerada uma das principais decisões financeiras para a maioria das empresas. “Os dividendos são considerados o dispositivo de pagamento mais utilizado no mundo corporativo” (BENLEMLIH, 2019, p. 114). A seguir apresenta-se a fundamentação das hipóteses propostas para a realização do estudo.

2.7.1 Efeitos do desempenho ESG na estabilidade de dividendos

A “literatura sobre política de dividendos é extensa e contém muitas teorias, suposições e explicações sobre dividendos” (SALAH; AMAR, 2022, p. 1). Diversas teorias explicam a relação entre ESG e política de dividendos (SALAH; AMAR, 2022). Este estudo analisa a relação entre ESG e políticas de dividendos por meio dos argumentos teóricos da Teoria dos *Stakeholders*. Esta teoria sustenta que uma empresa deve satisfazer as suas partes interessadas, visto que estas podem afetar e/ou serem afetadas pela realização dos objetivos organizacionais (FREEMAN, 1984).

Shen *et al.* (2021, p. 1838) argumentam que “a RSC desempenha um papel fundamental na melhoria dos relacionamentos com as partes interessadas e na eficiência do investimento, ao mesmo tempo em que reduz os custos de investimento”. Portanto, os investimentos em práticas de RSC (apoio a comunidade, funcionários, minimização dos impactos ambientais) são uma forma de pagamento direto e indireto as mais diversas partes interessadas (RAKOTOMAVO, 2012) e o compromisso com a RSC contribui para maiores ganhos com baixo nível de risco (CHEUNG; HUB; SCHWIEBERT, 2018).

Tais argumentos sugerem que as iniciativas ESG tendem a afetar a estabilidade do pagamento de dividendos (MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020), pois estas iniciativas influenciam positivamente os lucros, por meio de melhores relacionamentos com os *stakeholders* e assim, as empresas podem decidir pagar mais dividendos aos acionistas (CHEUNG; HUB; SCHWIEBERT, 2018).

Evidências encontradas na literatura revelam uma relação positiva entre as práticas ESG e a estabilidade no pagamento de dividendos (BENLEMLIH, 2019; MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020). Os resultados do estudo de Benlemlih (2019) revelaram que o pagamento de dividendos é mais estável em empresas com alta RSC do que em empresas que apresentaram baixa RSC. Este achado sugere que as empresas com baixo desempenho RSC (diversidade, comunidade, características do produto e meio ambiente), tendem a ajustar o pagamento de dividendos mais rapidamente do que as empresas com altas pontuações de RSC.

Por outro lado, as empresas com alto índice de governança corporativa usam sua política de dividendos em maior medida para controlar problemas de agência relacionados ao superinvestimento em RSC (BENLEMLIH, 2019). Além disso, tendem a ajustar sua política de dividendos dependendo do caixa disponível, pois as empresas primeiro financiam investimentos internos e depois pagam dividendos (BENLEMLIH, 2019). Deste modo, as pontuações das empresas em relação a governança corporativa estão associadas a uma menor estabilidade do pagamento de dividendos. Este fato pode explicar por que as empresas com pontuação alta em governança corporativa ajustam seus dividendos mais rapidamente do que empresas com pontuação baixa em governança corporativa (BENLEMLIH, 2019).

Matos, Barros e Sarmiento (2020) analisaram a estabilidade no pagamento e rendimento dos dividendos e constataram que a pontuação geral ESG, ambiental e de governança corporativa influenciam positivamente a estabilidade no pagamento de dividendos. No entanto, a pontuação social impacta positivamente a estabilidade no rendimento de dividendos.

Nesse sentido, as empresas com baixa RSC são mais propensas a aumentar seu pagamento de dividendos para sinalizar seu verdadeiro valor quando o mercado subvaloriza seu patrimônio, ao contrário das empresas socialmente responsáveis, que não precisam usar sua política de dividendos como um sinal para o mercado. Portanto, as empresas que possuem iniciativas de “RSC podem preferir uma política de dividendos mais estável para sinalizar sua transparência e boa gestão” (BENLEMLIH, 2019, p. 117). Deste modo, postula-se que o pagamento de dividendos em empresas socialmente responsáveis deve ser mais estável (BENLEMLIH, 2019; MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020). Para tanto, com base na Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN, 1984) e revisão da literatura, elaborou-se a primeira hipótese do estudo:

H1. *Há efeitos positivos do desempenho ESG, ambiental (H1a), social (H1b) e de governança (H1c) na estabilidade do pagamento de dividendos.*

2.7.2 Efeitos do desempenho ESG no pagamento de dividendos

Além dos efeitos do desempenho ESG na estabilidade, também investigamos os impactos no pagamento de dividendos, outra questão que merece destaque. Conforme a Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN, 1984), a responsabilidade dos gestores não se concentra apenas no respeito aos acionistas e na maximização de suas riquezas, mas também no gerenciamento dos interesses dos diversos *stakeholders* de maneira responsável (SAMET; JARBOUI, 2017).

Nesse sentido, uma das responsabilidades internas é a distribuição de forma equitativa da riqueza entre as partes que contribuíram para a sua formação. Portanto, as empresas socialmente responsáveis utilizam a política de pagamento de dividendos não apenas sob a perspectiva da criação de riqueza, mas também sob o foco da ética da distribuição dessa riqueza (HE; LI; TANG, 2012).

Deste modo, as atividades relacionadas à RSC tendem a aumentar os ganhos a partir de um melhor relacionamento com as partes interessadas e gestão dos recursos de forma eficiente. Assim, lucros maiores obtidos por meio de atividades voltadas a RSC fazem com que as empresas consigam pagar mais dividendos (CHEUNG; HUB; SCHWIEBERT, 2018). Benlemlih (2019, p. 116), destaca que “um alto pagamento de dividendos é mais provável de sinalizar ao mercado que os gastos com RSC estão longe de esgotar o caixa da empresa e levar a uma melhor alocação de recursos da empresa e a uma alta satisfação dos acionistas.

Assim, de acordo com Benlemlih (2019), tem-se dois cenários diante da relação entre as práticas ESG e o pagamento de dividendos. Por um lado, um alto pagamento de dividendos reduz o caixa para os gestores e faz com que estes não invistam em excesso nas atividades de RSC. “Por outro lado, uma política de alto pagamento de dividendos é uma boa maneira de sinalizar a reputação de uma empresa preocupada com seus *stakeholders*” (BENLEMLIH, 2019, p. 116).

Estudos anteriores indicam que o desempenho ESG está relacionado positivamente ao aumento de ganhos (pagamento de dividendos), o que está em linha com a Teoria dos *Stakeholders* (RAKOTOMAVO, 2012; SAMET; JARBOUI, 2017; CHEUNG; HUB; SCHWIEBERT, 2018; BENLEMLIH, 2019; TRIHERMANTO;

NAINGGOLAN, 2020; SHEIKH, 2020; SHEIKH *et al.*, 2021; SALAH; AMAR, 2022; ELLILI, 2022). No entanto, Cheung, Hub e Schwiebert (2018) não encontraram evidências de que a decisão de pagar ou não dividendos seja determinada pelas pontuações de RSC.

Estes resultados revelam que as empresas com um alto desempenho em atividades de RSC, são mais propensas a aumentar seu nível de pagamento de dividendos (SAMET; JARBOUI, 2017). Conforme Salah e Amar (2022), empresas com uma RSC mais extensa tendem a ter melhores relacionamentos com os seus *stakeholders*. Portanto, tais achados são consistentes com a teoria das partes interessadas, pois sugerem que quanto mais as empresas se comprometem com práticas de RSC, conseqüentemente, mais lucros obtêm, e assim, conseguem pagar mais dividendos aos acionistas (SALAH; AMAR, 2022). Diante do contexto apresentado, espera-se uma relação positiva entre o desempenho ESG das empresas e a distribuição de dividendos.

Na contemporaneidade, as empresas estão cada vez mais preocupadas com as questões ambientais (KRAUS; REHMAN; GARCÍA, 2020). O pilar ambiental do ESG reflete o desempenho da empresa em relação a gestão de riscos ambientais e oportunidades ambientais e abrange as categorias de uso de recursos, redução de emissões e inovação ambiental (SAMET; JARBOUI, 2017; REFINITIV, 2022).

Conforme a Teoria dos *Stakeholders*, uma gestão ambiental melhor e eficiente é utilizada como mecanismo para atender às diversas expectativas das diferentes partes interessadas (*stakeholders*) na empresa (KRAUS; REHMAN; GARCÍA, 2020). Deste modo, estas empresas tendem a obter menores custos de transação e maiores vantagens competitivas, pois possuem um melhor relacionamento com os *stakeholders* (SALAH; AMAR, 2022).

Evidências encontradas na literatura revelam efeitos positivos do desempenho ambiental no pagamento de dividendos. Samet e Jarboui (2017) constataram que o desempenho ambiental tem um efeito positivo e significativo no nível de pagamento de dividendos. Benlemlih (2019) também evidenciou que a pontuação de RSC relacionada ao meio ambiente apresentou relação positiva e significativa com o pagamento de dividendos. A pesquisa de Zade (2020) também constatou que o desempenho ambiental influencia positivamente a política de dividendos.

Por outro lado, Trihermanto e Nainggolan (2020) obtiveram resultados de que as despesas de RSC voltadas as questões ambientais mostram resultados positivos,

mas insignificantes no pagamento de dividendos das empresas. Salah e Amar (2022) constataram que os componentes individuais da RSC influenciam positivamente a política de dividendos. No entanto, a relação entre a RSC no aspecto ambiental e o pagamento de dividendos apresentou coeficiente positivo, mas estatisticamente não significativo, assim como evidenciado por Trihermanto e Nainggolan (2020). Diante das controvérsias nos resultados e com base na Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN, 1984), espera-se que as empresas que desenvolvem iniciativas ambientais pagam mais dividendos aos seus acionistas (SALAH; AMAR, 2022).

O pilar social “mede a capacidade de uma empresa em gerar confiança e fidelização com sua força de trabalho, clientes e sociedade, por meio do uso das melhores práticas de gestão”. Abrange as categorias de força de trabalho, direitos humanos, comunidade e responsabilidade pelo produto (SAMET; JARBOUI, 2017, p. 987-988; REFINITIV, 2022).

Os pagamentos de dividendos mais altos, conforme Benlemlih (2019), desempenham um papel de controle da estratégia de doação das empresas, fato este que explica os efeitos positivos do desempenho social (comunidade) no pagamento de dividendos. Além disso, quando as empresas tratam os seus funcionários de forma justa, conseqüentemente reduzem os potenciais riscos de litígios, ganham apoio dos colaboradores e possuem acesso a fluxo de caixa mais estáveis (BENLEMLIH, 2019). Assim, “os recursos das empresas podem ser dedicados a decisões estratégicas, como a distribuição de dividendos” (BENLEMLIH, 2019, p. 116).

De acordo com Bajic e Yurtoglu (2018), os investidores devem focar a sua atenção na dimensão social ao avaliar a RSC das empresas, visto que o aspecto social prediz sistematicamente o maior valor da empresa. As pesquisas desenvolvidas por Samet e Jarboui (2017), Zade (2020) e Salah e Amar (2022) revelaram que o desempenho social das empresas influencia positivamente o nível de pagamento de dividendos. Benlemlih (2019) também evidenciou que a pontuação de RSC voltada as relações com os funcionários, diversidade e comunidade estão positiva e significativamente relacionadas ao pagamento de dividendos. No entanto, no estudo de Trihermanto e Nainggolan (2020) os achados indicaram que as despesas de RSC relacionadas ao aspecto social, possuem relação positiva, mas sem significância estatística com o pagamento de dividendos das empresas. Portanto, conforme a Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN, 1984), espera-se que as empresas que

possuem maiores iniciativas sociais, conseqüentemente destinem maiores lucros aos acionistas na forma de distribuição de dividendos (SALAH; AMAR, 2022).

Por fim, em relação aos efeitos do aspecto governança corporativa no pagamento de dividendos, Benlemlih (2019, p. 116) aborda que esta relação é positiva, visto “que empresas mais bem governadas oferecem direitos de proteção mais fortes a seus acionistas” (isso também é verdade para a dimensão de diversidade que reflete outro aspecto da governança corporativa).

Deste modo, o pilar de governança corporativa visa mensurar os sistemas e processos de uma empresa, que garantem que os membros do conselho de administração e diretoria executiva atuem no melhor interesse de seus acionistas e partes interessadas no longo prazo (SAMET; JARBOUI, 2017; REFINITIV, 2022). Este pilar abrange as categorias de gestão, que inclui as funções e estruturas do conselho e as estratégias de RSC (REFINITIV, 2022). Nesse sentido, quanto maior a pontuação de governança corporativa e diversidade das empresas, mais os acionistas tendem a utilizar a política de dividendos para controlar os superinvestimentos em RSC (BENLEMLIH, 2019).

Evidências encontradas na literatura (BENLEMLIH, 2019; SALAH; AMAR, 2022) revelam que a dimensão de governança corporativa, está positiva e significativamente associada ao pagamento de dividendos. Contudo, os achados de Samet e Jarboui (2017) revelaram que o desempenho da governança corporativa apresenta um efeito insignificante no nível de pagamento total de dividendos. Diante dos resultados, espera-se que a qualidade da governança corporativa das empresas analisadas esteja positivamente relacionada à política de distribuição de dividendos (SALAH; AMAR, 2022). Portanto, propõem que:

H2. Há efeitos positivos do desempenho ESG, ambiental (H2a), social (H2b) e de governança (H2c) no pagamento de dividendos.

No geral, os resultados encontrados sugerem que a maioria dos componentes individuais da RSC e ESG são importantes para as políticas de dividendos das empresas e ajudam a aumentar o pagamento de dividendos (BENLEMLIH, 2019). Assim, diante do contexto supracitado denota-se que as hipóteses serão analisadas para cada pilar do ESG, pois conforme Benlemlih (2019, p. 116) “o uso de uma pontuação geral de RSC pode mascarar o efeito de cada dimensão de RSC na determinação da política de dividendos da empresa”.

3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

Neste capítulo apresenta-se a caracterização do método e dos procedimentos utilizados para o desenvolvimento da pesquisa. Em um primeiro momento, demonstra-se o delineamento metodológico do estudo. Na sequência, expõe-se a apresentação da população e amostra, os constructos da pesquisa e os procedimentos para a coleta e análise dos dados. Por fim, evidenciam-se as limitações do trabalho.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Esta pesquisa objetiva analisar os efeitos do desempenho ambiental, social e de governança (ESG) nas políticas de distribuição de dividendos de empresas brasileiras. A partir deste objetivo, o enquadramento metodológico foi estruturado no que tange aos objetivos, procedimentos técnicos e abordagem do problema.

Em relação aos objetivos, o estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva, pois seu objetivo principal é demonstrar se há relação entre as práticas ESG (ambientais, sociais e de governança) e as políticas de dividendos de empresas brasileiras listadas na B3. Segundo Andrade (2012, p. 112) na pesquisa descritiva “os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira neles”. Para tanto, esta pesquisa classifica-se como descritiva, pois visa demonstrar quais variáveis referentes ao desempenho ESG tendem a melhorar as políticas de dividendos. Estas informações podem servir de base para a tomada de decisões dos gestores e investidores no que tange ao desenvolvimento de iniciativas ESG, visto que estas podem afetar as políticas financeiras das empresas.

No que tange os procedimentos técnicos, este estudo classifica-se como documental. Conforme Marconi e Lakatos (2021, p. 66) “a característica da pesquisa documental é que a fonte da coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias”. Deste modo, o procedimento para a coleta dos dados constituiu-se de pesquisa documental, pois foi utilizado o banco de dados Economática® para coletar as informações referentes as variáveis de controle. Por outro lado, as variáveis referentes ao desempenho ESG (ambiental, social e de governança) e as políticas de dividendos foram obtidas por meio da base *Refinitiv*®, anteriormente *Thomson Reuters*®. Tais informações são relativas aos anos de 2015 a 2020.

Em relação a abordagem do problema, esta pesquisa é de natureza quantitativa, pois utilizou técnicas estatísticas para quantificar as informações financeiras (políticas de dividendos) e o desempenho em responsabilidade socioambiental ESG das empresas foco de estudo. De acordo com Pereira (2016, p. 89), na pesquisa quantitativa “tudo pode ser mensurado numericamente, ou seja, pode ser traduzido em números, opiniões e informações para classificá-las e analisá-las”.

A investigação das relações propostas neste estudo foi operacionalizada por meio da técnica estatística de Regressão de Dados em Painel, com erros padrões robustos (regressão robusta) para as variáveis dependentes contínuas (FPD, FRD e DIVP), pois a partir desta técnica, será possível identificar os resultados sobre as relações entre as variáveis propostas para o desenvolvimento do estudo. Além disso, operacionalizou-se a técnica de Regressão Logística Binominal de Dados em Painel, com padrões robustos, para as variáveis dependentes dicotômicas, que possuem categorias rotuladas em 0 e 1 (D_FPD, D_FRD e D_DIVP).

Por fim, o método de pesquisa utilizado é o dedutivo, visto que este método parte do geral para o particular. Além disso, apresenta a formulação de um problema, hipóteses de pesquisa, verifica estas hipóteses e a partir disso, obtém os resultados. Este método permite que o pesquisador obtenha e alcance conclusões formais utilizando-se a base lógica, a partir das temáticas e fenômeno investigado. Nesse sentido, esta pesquisa classifica-se como dedutiva, pois parte de todas as empresas listadas na B3 e analisa as empresas que disponibilizaram informações necessárias para a realização do estudo. Portanto, este estudo parte de um raciocínio geral de que as práticas ESG exercem efeitos nas políticas de dividendos, e por meio dos resultados parte para o particular durante a realização da pesquisa, chegando a uma conclusão particular baseada na lógica e chega-se a inferências da amostra.

Em síntese, o delineamento desta pesquisa é descritivo, documental, a partir do método dedutivo e realizado com uma abordagem quantitativa dos dados.

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população do estudo é composta pelas companhias abertas listadas na B3, exceto as empresas classificadas no setor econômico “Financeiro e Outros”, pois apresentam características singulares de suas atividades e devem ser analisadas de forma individual (CRESPI; MIGLIAVACCA, 2020), conforme procedimentos também

adotados por estudos anteriores que buscaram explicar políticas de distribuição de dividendos (SAMET; JARBOUI, 2017; BENLEMLIH, 2019; MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020; SALAH; AMAR, 2022). Além disso, também foram excluídas as empresas que não continham nenhuma informação sobre as variáveis ESG no período analisado.

Deste modo, a amostra do estudo abrangeu um painel não balanceado de dados anuais de 104 empresas brasileiras, visto a falta de informações sobre dividendos e divulgações ESG. Benlemlih (2019) e Crespi e Migliavacca (2020) também analisaram dados ESG e utilizaram um painel não balanceado de dados, o que justifica a utilização desta amostra nesta pesquisa.

A Tabela 1 apresenta o total de empresas pertencentes à população e amostra da pesquisa, com a exclusão das empresas financeiras e sem as informações relacionadas as variáveis ESG em todos os anos analisados.

Tabela 1 - População e amostra da pesquisa

População	Empresas do Setor Financeiro e Outros	Empresas sem informação ESG em todos os anos	Amostra Final
469	73	292	104

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 1, das 469 empresas que compreenderam a população do estudo, 104 fizeram parte da amostra no período analisado entre 2015 a 2020, perfazendo um total de observações diferentes conforme a disponibilidade das informações analisadas em cada ano. Destaca-se que das 104 empresas analisadas, 72 pagaram dividendos em 2015, 70 em 2016, 69 em 2017, 76 em 2018, 73 no ano de 2019 e 77 em 2020.

Na Tabela 2 evidencia-se a classificação das empresas da amostra nos respectivos setores de atuação.

Tabela 2 - Empresas da amostra por setor

Setor	Amostra	% Amostra
Serviços Acadêmicos e Educacionais	3	2,88%
Consumo Cíclico	14	13,46%
Consumo Não Cíclico	14	13,46%
Energia	6	5,77%
Imobiliário	13	12,50%
Industrial	16	15,38%
Materiais Básicos	10	9,62%
Saúde	7	6,73%
Tecnologia da Informação	4	3,85%
Utilidade Pública	17	16,35%
Total	104	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 2 é possível verificar que a maioria da amostra é composta por empresas do setor de Utilidade Pública, seguido do setor Industrial.

Na sequência, apresentam-se os constructos utilizados no estudo.

3.3 CONSTRUCTOS DA PESQUISA

Para responder à questão problema da pesquisa, foram utilizadas seis variáveis dependentes para mensurar as políticas de dividendos. Ressalta-se que duas destas variáveis dizem respeito à estabilidade do pagamento de dividendos: variável dicotômica da Faixa de pagamento de dividendos (D_FPD) e variável dicotômica da Faixa de rendimento dos dividendos (D_FRD). Já as variáveis Faixa de pagamento de dividendos (FPD), Faixa de rendimento dos dividendos (FRD), Dividendos pagos (DIVP) e a variável dicotômica dos Dividendos pagos (D_DIVP) referem-se ao pagamento de dividendos, ou seja, o respectivo valor pago aos acionistas e se houve o pagamento de dividendos no período ou não. Estas seis medidas compreendem as políticas de distribuição de dividendos e são as variáveis dependentes na Equação 1.

A variável dicotômica faixa de pagamento de dividendos (D_FPD) objetiva mensurar a estabilidade no compartilhamento de valor com os acionistas para o caixa atual e crescimento futuro da empresa (MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020). Já a variável dicotômica faixa de rendimento dos dividendos (D_FRD) visa captar a estabilidade de uma medida de mercado, obtida por meio do pagamento de dividendos em dinheiro sobre o preço das ações da empresa no final do ano (MATOS;

BARROS; SARMENTO, 2020). Para definir a estabilidade, foram adotados os procedimentos utilizados por Matos, Barros e Sarmento (2020).

No Quadro 3 apresentam-se as variáveis dependentes pesquisadas.

Quadro 3 - Variáveis dependentes (Políticas de dividendos)

Variáveis dependentes	Operacionalização	Autores
<i>Dummy</i> faixa de pagamento de dividendos (D_FPD)	Empresas com índice de pagamento de dividendos (DPA/Lucro por ação) de até 2% a mais do ano anterior atribuiu-se 1, e caso contrário 0.	Cheung, Hub e Schwiebert (2018); Benlemlih (2019); Matos, Barros e Sarmento (2020);
<i>Dummy</i> faixa de rendimento dos dividendos (D_FRD)	Empresas com <i>dividend yield</i> (DPA/Preço da Ação) de até 2% a mais do ano anterior atribuiu-se 1, e caso contrário 0.	Benlemlih (2019); Matos, Barros e Sarmento (2020);
Faixa de pagamento de dividendos (<i>payout ratio</i>) (FPD)	Refere-se ao valor do índice de pagamento de dividendos (DPA/Lucro por ação) da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> .	Cheung, Hub e Schwiebert (2018); Salah e Amar (2022)
Faixa de rendimento dos dividendos (<i>dividend yield</i>) (FRD)	Refere-se ao valor do <i>dividend yield por ação</i> (DPA/Preço da Ação) da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> .	-
Dividendos pagos (<i>payout</i>) (DIVP)	Valor do dividendo pago pela empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> .	Rakotomavo (2012); Cheung, Hub e Schwiebert (2018); Samet e Jarboui (2017); Benlemlih (2019); Trihermanto e Nainggolan (2020); Sheikh <i>et al.</i> (2021); Salah e Amar (2022); Ellili (2022)
<i>Dummy</i> Dividendos pagos (<i>payout</i>) (D_DIVP)	Atribuiu-se o valor 1 para as empresas que pagaram dividendos no ano, e 0 caso contrário.	Cheung, Hub e Schwiebert (2018); Benlemlih (2019); Matos, Barros e Sarmento (2020); Trihermanto e Nainggolan (2020); Sheikh <i>et al.</i> (2021);

Fonte: Dados da pesquisa.

No que tange as variáveis independentes analisadas no estudo, ou seja, que visam explicar as políticas de dividendos, utilizou-se o desempenho ESG, ambiental, social e de governança. No Quadro 4 evidenciam-se as variáveis ESG, sua operacionalização e autores que utilizaram estas variáveis nas relações propostas nesta pesquisa.

Quadro 4 - Variáveis independentes (ESG)

Variáveis independentes	Operacionalização	Autores
Desempenho ESG geral (ESG)	Refere-se a uma pontuação geral da empresa entre 0 e 100 com base nas informações auto-relatadas nos pilares ambiental, social e de governança corporativa (Refinitiv, 2022).	Samet e Jarboui (2017); Matos, Barros e Sarmento (2020); Salah; Amar (2022); Ellili (2022)
Desempenho Ambiental (AMB)	Mede o impacto de uma empresa nos sistemas naturais (ar, terra, água e os ecossistemas completos). Reflete em uma pontuação de 0 a 100, o quão bem uma empresa usa as melhores práticas de gestão para evitar riscos ambientais e capitalizar as oportunidades ambientais a fim de gerar valor para os acionistas a longo prazo (Refinitiv, 2022).	Samet e Jarboui (2017); Matos, Barros e Sarmento (2020); Salah; Amar (2022)
Desempenho Social (SOC)	Refere-se a capacidade de uma empresa em gerar confiança e fidelização de seus colaboradores, clientes e sociedade, por meio da utilização das melhores práticas de gestão. É um reflexo da reputação da empresa e da integridade de sua licença para operar fatores-chave na determinação de sua capacidade de gerar valor para os acionistas no longo prazo. A pontuação varia entre 0 e 100 (Refinitiv, 2022).	Samet e Jarboui (2017); Matos, Barros e Sarmento (2020); Salah; Amar (2022)
Desempenho Governança (GOV)	Mede os sistemas e processos de uma empresa, o que garante que seus conselheiros e executivos atuem no melhor interesse de seus acionistas no longo prazo. Reflete a capacidade da empresa, por meio da aplicação das melhores práticas de gestão, em direcionar e controlar seus direitos e responsabilidades por meio da criação de incentivos e contrapesos para gerar valor para os acionistas no longo prazo. A pontuação varia entre 0 e 100 (Refinitiv, 2022).	Samet e Jarboui (2017); Matos, Barros e Sarmento (2020); Salah; Amar (2022)

Fonte: Dados da pesquisa.

Além das variáveis de políticas de dividendos e de desempenho ESG, também foram utilizadas seis variáveis de controle: Número de analistas, *Market to book*, Tamanho da empresa (Ativo total), Lucratividade (Retorno sobre o Patrimônio Líquido - ROE), Alavancagem financeira (endividamento) e Intensidade de capital. No Quadro 5 são evidenciadas estas variáveis, sua definição operacional e autores que utilizaram tais variáveis em seus estudos.

Quadro 5 - Variáveis de controle

Variáveis independentes	Operacionalização	Autores
Número de analistas (NA)	Número de analistas listados como cobrindo cada empresa i no período t .	Matos, Barros e Sarmiento (2020);
<i>Market to book</i> (MTB)	Refere-se a relação entre o valor de mercado e o valor contábil do patrimônio líquido da empresa i no período t . $\frac{VA \times QA}{PL}$	Samet e Jarboui (2017); Cheung, Hub e Schwiebert (2018); Matos, Barros e Sarmiento (2020);
Tamanho da empresa (TAM)	Logaritmo natural do Ativo Total da empresa i no período t .	Samet e Jarboui (2017); Cheung, Hub e Schwiebert (2018); Benlemlih (2019); Matos, Barros e Sarmiento (2020); Trihermanto e Nainggolan (2020); Salah; Amar (2022)
Lucratividade (ROE)	Mede a lucratividade da empresa por meio do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Rakotomavo (2012); Matos, Barros e Sarmiento (2020); Salah; Amar (2022)
Alavancagem financeira (AF)	Refere-se ao nível de endividamento da empresa i no período t . $\frac{\text{Dívidas (PC + PNC)}}{\text{Ativo Total}}$	Samet e Jarboui (2017); Cheung, Hub e Schwiebert (2018); Benlemlih (2019); Matos, Barros e Sarmiento (2020); Trihermanto e Nainggolan (2020); Salah; Amar (2022)
Intensidade de capital (IC)	Mede a intensidade de capital da empresa em relação ao ativo total. $\frac{\text{Ativo Imobilizado}}{\text{Ativo Total}}$	Matos, Barros e Sarmiento (2020);

Legenda: VA: Valor da ação; QA: Quantidade de ações; PL: Patrimônio Líquido.

Fonte: Dados da pesquisa.

Com relação às variáveis de controle, conforme o estudo de Matos, Barros e Sarmiento (2020), pode-se verificar que as variáveis apresentadas no Quadro 5 podem impactar as políticas de distribuição de dividendos, e, portanto, optou-se por utilizar essas variáveis como de controle. Além disso, para controlar as diferenças contidas entre os períodos e entre os setores, utilizou-se como efeito fixo os anos e setores de atuação das empresas nas regressões propostas.

Posteriormente são apresentados os procedimentos de coleta de dados.

3.4 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

As informações referentes ao desempenho ESG (geral, ambiental, social e de governança) e as políticas de dividendos foram coletadas no banco de dados *Refinitiv*[®]. As variáveis de controle (número de analistas, *market to book*, tamanho da

empresa, ROE, alavancagem financeira e intensidade de capital) foram coletadas no banco de dados Economática®. Portanto, esta pesquisa utilizou dados secundários para o seu desenvolvimento. A coleta dos dados foi realizada no mês de março de 2022. Na sequência, são descritos os procedimentos de análise dos dados.

Após a coleta dos dados, as informações foram tabuladas no *software Microsoft Excel* e importadas para o *software* estatístico *Stata*® para a realização do tratamento dos dados. Inicialmente realizou-se a *winsorização* das variáveis contínuas, na sequência, a correlação entre as variáveis e por fim, a Regressão de Dados em Painel, com erros padrões robustos (regressão robusta) e Regressão Logística das relações investigadas. Para melhor entendimento do processo de análise dos dados, na sequência, apresenta-se um detalhamento dos testes realizados até a utilização da Regressão de Dados em Painel, com padrões robustos.

Na análise dos dados, procedeu-se a *winsorização* a 1% nas variáveis, para evitar os efeitos de *outliers* na amostra investigada. Posteriormente efetuou-se a correlação entre as variáveis com o intuito de verificar se as variáveis independentes apresentam correlação com as variáveis dependentes do modelo e se não há problemas de multicolinearidade entre as variáveis analisadas, pois um coeficiente de correlação acima de 0,70 indica tais problemas (HAIR *et al.*, 2005).

Na sequência realizou-se a Regressão de Dados em Painel com padrões robustos (a fim de corrigir problemas de heterocedasticidade dos resíduos) para os modelos que apresentam variável dependente contínua (FPD, FRD e DIVP) e a Regressão Logística Binominal de Dados em Painel, com padrões robustos, para as variáveis dependentes dicotômicas (D_FPD, D_FRD e D_DIVP). A Regressão Logística é “[...] utilizada para descrever o comportamento entre uma variável dependente binária e variáveis independentes métricas ou não métricas” (FÁVERO *et al.*, 2009, p. 440).

Contudo, antes de proceder a análise dos resultados, foram testados os pressupostos dos modelos de regressão (teste de normalidade, teste de Fator de Inflação de Variância (VIF), *Durbin Watson* e ANOVA). O teste de Normalidade visa identificar a distribuição dos dados. O teste VIF foi utilizado para verificar possíveis problemas de multicolinearidade nas variáveis. A identificação de multicolinearidade entre as variáveis não significa problemas do modelo, no entanto, uma elevada presença de multicolinearidade entre as variáveis pode ocasionar aumento no termo do erro (GUJARATI; PORTER, 2011).

Por meio do teste de *Durbin Watson* foi possível identificar se as variáveis analisadas apresentam problemas de auto correlação dos resíduos e o teste ANOVA proporcionou a visão de linearidade nos dados, ou seja, se alguma das variáveis independentes (ESG) e de controle irão explicar as variáveis dependentes do estudo (políticas de dividendos). A regressão foi realizada por meio do *software* estatístico Stata®. O modelo de regressão elaborado para analisar os efeitos do desempenho ESG nas políticas de distribuição de dividendos é apresentado na sequência:

$$\text{Políticas Dividendos} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG} + \beta_2 \text{NA} + \beta_3 \text{MTB} + \beta_4 \text{TAM} + \beta_5 \text{ROE} + \beta_6 \text{AF} + \beta_7 \text{IC} + \text{Efeitos Fixos Setor} + \text{Efeitos Fixos Ano} + \varepsilon$$

Ressalta-se que esta equação de regressão foi aplicada em cada uma das variáveis dependentes do modelo que referem-se as políticas de dividendos (D_FPD, D_FRD, FPD, FRD, DIVP e D_DIVP). Além disso, o β_1 na equação foi substituído pelos aspectos individuais do ESG (AMB, SOC e GOV) em cada uma das regressões propostas. Para tanto, seis regressões foram operacionalizadas com as empresas da amostra, para cada uma das variáveis que compreendem o desempenho ESG. Optou-se por analisar o desempenho geral e individual dos componentes do ESG para capturar as diferentes perspectivas ESG que afetam a variável de resultado: políticas de distribuição de dividendos (SALAH; AMAR, 2022).

No que tange aos pressupostos dos modelos de regressão, ressalta-se que o problema de heterocedasticidade foi solucionado mediante a utilização de erros padrões robustos e o pressuposto da normalidade dos dados foi relaxado em função do número de observações. Os resultados dos demais pressupostos (ANOVA, VIF e *Durbin Watson*) estão evidenciados nas tabelas presentes na análise dos resultados.

Por fim, os resultados são apresentados por meio de gráficos e tabelas, para facilitar o entendimento dos resultados que suportam as conclusões obtidas.

3.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

No que tange as limitações desta pesquisa, destaca-se o fato da análise ser realizada especificamente com empresas brasileiras, não financeiras listadas na B3, o que impossibilita a generalização dos resultados para todas as empresas da B3. A

não obrigatoriedade do pagamento (distribuição) de dividendos no Brasil é outra limitação da presente pesquisa.

Outra limitação refere-se as variáveis utilizadas para a realização do estudo, visto que outras variáveis que medem as políticas de dividendos, desempenho ambiental, social e de governança poderiam ter sido utilizadas para analisar os efeitos do desempenho ESG nas políticas de dividendos. Além disso, a incorporação de outras variáveis no modelo poderia apresentar outros resultados diante do propósito do estudo.

Apesar destas limitações, os procedimentos adotados para a realização da pesquisa não invalidam sua realização e necessitam ser verificados quando da realização de novos estudos. Na sequência, são apresentados os resultados encontrados no estudo.

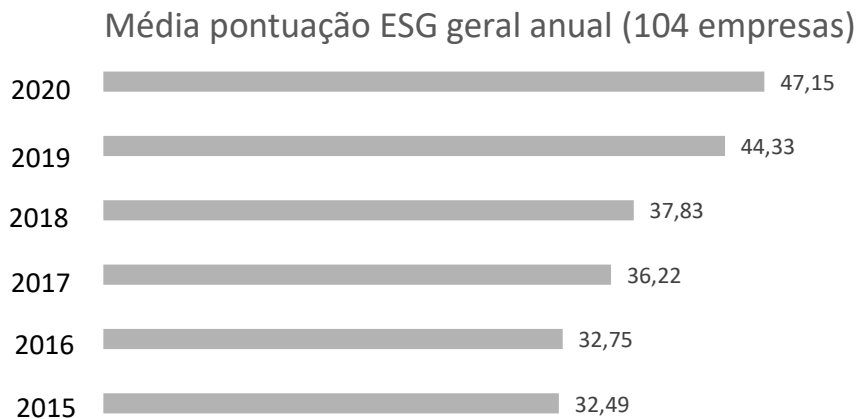
4 ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo são apresentados os resultados obtidos a partir da realização do estudo. Inicialmente, evidencia-se a evolução do desempenho ESG das empresas no período analisado. Posteriormente, os resultados da correlação entre as variáveis. Na sequência, são apresentados os resultados dos efeitos do desempenho ESG nas políticas de dividendos, que visam o atendimento do problema, objetivos e hipóteses da pesquisa. Por fim, realiza-se neste capítulo a discussão dos resultados com a literatura e estudos anteriores.

4.1 EVOLUÇÃO DO DESEMPENHO ESG DAS EMPRESAS ANALISADAS

Nesta seção inicial da análise dos dados, apresentam-se os resultados da evolução do desempenho ESG das empresas durante o período analisado (Gráfico 1) e que visa o atendimento do objetivo específico “a”.

Gráfico 1 - Evolução ESG das empresas durante o período: 2015 a 2020



Fonte: Dados da pesquisa.

O Gráfico 1 apresenta uma crescente evolução do ESG geral das empresas brasileiras listadas na B3, que apresentaram em suas divulgações anuais informações sobre o desempenho ambiental, social e de governança corporativa no período de 2015 a 2020.

A pesquisa abrange 104 empresas, e nos anos de 2015 e 2016 apenas 68 empresas apresentaram dados ESG. O ano de 2015 apresentou a menor pontuação média obtida 32,49, seguida por 2016 e pode-se constatar que a diferença de média de pontuação ESG é baixa, devido a amostra abranger as mesmas empresas.

No entanto em 2017 o número de empresas que divulgaram informações ESG aumentou em 9% passando para 74, diferença sentida também na média de pontuação, que atingiu a marca de 36,22 pontos, aumento de 11% em comparação ao período anterior. Em 2018 foram 78 empresas que apresentaram dados ESG, e a pontuação média também se mostrou crescente, pois apresentou um acréscimo de 5%, alcançando a marca média de 37,83 pontos em uma escala de 0 a 100.

Em 2019 ocorreu um aumento mais expressivo, um acréscimo de 26% no total das empresas que passaram a informar o desempenho ESG em suas divulgações, passando para 98 empresas e, conseqüentemente houve um aumento de 17% na pontuação média, superando 44,33 pontos. Acompanhando o crescimento constante das pontuações, o ano de 2020 foi o ano em que as 104 empresas da amostra apresentaram em suas divulgações dados ESG, e ocorreu um aumento simultâneo de 6% na quantidade de empresas com informações ESG divulgadas, bem como na pontuação média geral, que atingiu a marca de 47,15 pontos médios neste ano.

Estes resultados revelam um crescente desempenho ambiental, social e de governança corporativa das empresas brasileiras analisadas. Além disso, indicam que as empresas brasileiras estão aderindo cada vez mais às práticas de sustentabilidade nos seus negócios. A seguir, são apresentados os resultados da correlação.

4.2 RESULTADOS DA CORRELAÇÃO ENTRE AS VARIÁVEIS

Neste segundo tópico da análise, evidencia-se a intensidade e o sentido das correlações entre as variáveis analisadas, por meio do coeficiente de correlação e significância estatística. Destaca-se que os resultados da correlação possibilitam a identificação do grau de associação entre as variáveis dependentes e independentes do modelo. Na Tabela 3 apresenta-se a matriz de correlação entre as variáveis.

Tabela 3 - Correlação entre as variáveis dependentes e independentes principais

Var.	FPD	D_FPD	FRD	D_FRD	DIVP	D_DIVP	ESG	AMB	SOC	GOV
FPD	1									
D_FPD	0,666*	1								
FRD	-0,011	-0,015	1							
D_FRD	0,078*	0,041	0,278*	1						
DIVP	0,144*	-0,041	0,062	0,043	1					
D_DIVP	0,382*	0,313*	-0,10*	0,080*	0,16*	1				
ESG	0,105*	0,178*	0,265*	-0,012	0,03	0,190*	1			
AMB	0,128*	0,168*	0,265*	0,056	0,071	0,173*	0,926*	1		
SOC	0,117*	0,189*	0,262*	0,017	0,049	0,202*	0,961*	0,874*	1	
GOV	0,025*	0,118*	0,252*	0,091*	-0,04	0,135*	0,856*	0,663*	0,75*	1

Legenda: Var. Variáveis; FDP: Faixa de pagamento de dividendos; D_FPD: variável dummy da faixa de pagamento de dividendos; FRD: Faixa de rendimento de dividendos; D_FRD: variável dummy da faixa de rendimento de dividendos; DIVP: Dividendos pagos no período; D_DIVP: variável dummy dos dividendos pagos; ESG: Desempenho geral ESG; AMB: Desempenho ambiental; SOC: Desempenho Social; GOV: Desempenho de Governança; *A correlação é significativa no nível de 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados evidenciados na Tabela 3 revelam que não há problemas de multicolinearidade nas variáveis analisadas, visto que não se obteve uma correlação entre as variáveis maior ou igual a 0,70 (HAIR et al., 2005) entre as variáveis dependentes e independentes. No entanto, são constatados problemas de multicolinearidade entre as variáveis independentes ESG geral, ambiental, social e governança. Este problema ocorre, visto que a pontuação geral ESG é advinda das outras três pontuações (ambiental, social e governança) (DUQUE-GRISALES; AGUILERA-CARACUEL, 2021) e, portanto, os modelos de regressões foram operacionalizados com cada uma dessas variáveis independentes. Para tanto, a multicolinearidade não é um fator que afeta os modelos propostos, pois estas variáveis independentes não foram analisadas conjuntamente nos modelos propostos.

No geral, nota-se que há correlação entre algumas variáveis dependentes (FPD, D_FPD, FRD e D_DIVP) e as independentes principais (ESG geral, ambiental, social e governança). As variáveis desempenho ESG geral, ambiental (AMB), social (SOC) e governança (GOV) se correlacionaram positivamente e significativamente com as variáveis: faixa de pagamento de dividendos (FPD), variável dicotômica da faixa de pagamento de dividendos (D_FPD), faixa de rendimento dos dividendos (FRD) e variável dicotômica dos dividendos pagos (D_DIVP). Dentre os pilares ESG, apenas o desempenho de governança corporativa apresentou uma correlação positiva e significativa com a variável dicotômica da faixa de rendimento dos dividendos (D_FRD) pagos no período analisado.

Estes resultados revelam que as práticas ESG desenvolvidas pelas organizações contribuem positivamente para com a estabilidade no pagamento de dividendos do ano, quando comparado ao ano anterior e auxiliam com a melhora do índice do dividendo por ação escalonado pelo lucro por ação (FPD) e preço da ação (FRD). Além disso, os achados indicam que as iniciativas ESG refletem em uma maior distribuição de dividendos pelas empresas analisadas. Estas evidências reforçam a importância de as empresas incorporarem estratégias ESG nas suas atividades, visto o benefício para as partes interessadas, na forma de distribuição dos lucros.

Em síntese, os resultados da correlação entre as variáveis indicam que o desempenho ESG afeta as políticas de dividendos das empresas brasileiras analisadas, tanto no quesito do pagamento dos dividendos, quanto na sua estabilidade de um ano para o outro. Além disso, os resultados da correlação indicam que as práticas ESG desempenham um papel importante para as empresas e permitem aos acionistas atingir os seus objetivos (SALAH; AMAR, 2022) e todas as partes interessadas (FREEMAN, 1984), diante da distribuição de dividendos maiores. Contudo, os resultados encontrados nesta análise são uma prévia e necessitam ser confirmados por meio da regressão, conforme realizado na sequência.

4.3 RESULTADOS DOS EFEITOS DO DESEMPENHO ESG NA ESTABILIDADE DO PAGAMENTO DE DIVIDENDOS

Nesta seção da análise dos dados, apresentam-se os resultados que visam o atendimento do objetivo específico b) analisar os efeitos do desempenho ESG na estabilidade do pagamento de dividendos e suporte as hipóteses H1, H1a, H1b e H1c.

Nota-se que o teste ANOVA é significativo em todos os modelos econométricos apresentados nas Tabelas 4, 5, 6 e 7, o que permite a inferência de resultados com base nesses modelos. Observa-se também que nenhuma das variáveis independentes apresentam problemas de multicolinearidade, o que é exposto pelo teste VIF em cada modelo. Ademais, nenhum dos modelos desta seção de análise apresentam problemas de auto correlação dos resíduos, o que pode ser verificado mediante o teste *Durbin Watson*, que apresentou em todos os modelos valores próximos à 2. Por fim, destaca-se os baixos coeficientes apresentados na maioria dos modelos econométricos, o que pode ser decorrente de diferenças entre as escalas das variáveis de políticas de dividendos e variáveis relacionadas ao desempenho

ESG. Contudo, as diferentes escalas não comprometem os resultados encontrados. Todos os modelos apresentam um efeito fixo para ano e setor, enquanto os erros são robustos para heterocedasticidade.

Na Tabela 4, são evidenciados os resultados do desempenho ESG (geral) nas variáveis que mensuram a estabilidade do pagamento de dividendos.

Tabela 4 - Resultados do desempenho ESG na estabilidade do pagamento de dividendos

Variáveis	(1)	(2)
	D_FPD	D_FRD
Desempenho ESG (geral)	0,000* (0,419)	0,053** (0,170)
Número de analistas (NA)	0,000* (-0,021)	0,000* (-0,019)
<i>Market to Book</i> (MTB)	0,469 (7,53)	0,557 (5,72)
Tamanho da empresa (TAM)	0,443 (-0,039)	0,000* (0,192)
Retorno sobre o PL (ROE)	0,002* (0,509)	0,148 (0,235)
Alavancagem financeira (AF)	0,001* (-0,349)	0,411 (-0,082)
Intensidade de capital (IC)	0,255 (0,070)	0,839 (-0,011)
R ²	0,1019	0,0634
ANOVA	0,000*	0,000*
VIF Médio	1,42	1,42
<i>Durbin Watson</i>	1,8149	1,8093
EF Setor	Sim	Sim
EF Ano	Sim	Sim
Número de Obs.	579	579

Legenda: D_FPD: variável dummy da faixa de pagamento de dividendos; D_FRD: variável dummy da faixa de rendimento de dividendos; PL: Patrimônio Líquido.

* Significância no nível de 1%. ** Significância no nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir dos resultados apresentados na Tabela 4, nota-se que o desempenho ESG evidenciou um efeito positivo e significativo na estabilidade do índice de pagamento de dividendos (D_FPD) e o índice de rendimento dos dividendos (D_FRD). Estas evidências permitem confirmar a H1 do estudo, de que H1: Há efeitos positivos do desempenho ESG na estabilidade do pagamento de dividendos. Os achados para a variável dicotômica faixa de pagamento de dividendos (D_FPD) corroboram com as evidências encontradas por Benlemlih (2019) e Matos Barros e Sarmiento (2020).

Estes resultados sugerem que um aumento na pontuação ESG geral das empresas analisadas produz uma probabilidade de um aumento nas taxas de

pagamento estáveis de um ano para o outro e de rendimento dos dividendos. Portanto, pontuações ESG mais altas se alinham melhor aos interesses das partes interessadas, como resultado de uma participação nos lucros proporcionalmente estável no mercado de ações (BENLEMLIH, 2019; MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020). Conforme Shen et al. (2021) as iniciativas de RSC desempenham um papel fundamental na melhoria dos relacionamentos com as partes interessadas e a estabilidade no pagamento de dividendos também é relevante neste relacionamento, a partir das estratégias ESG (MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020).

Em relação as variáveis de controle, destaca-se que empresas maiores são mais propensas de apresentar maiores dividendos por ação (TRILERMANTO; NAINGGOLAN, 2020), o que afeta a estabilidade no rendimento dos dividendos. Além disso, a faixa de pagamento dos dividendos é mais estável para as empresas consideradas mais lucrativas, em termos operacionais (ROE).

Por outro lado, a alavancagem financeira desempenha uma relação oposta (negativa), o que indica que empresas mais endividadas são menos propensas a sustentar uma estabilidade no pagamento de dividendos. Para Matos, Barros e Sarmiento (2020), conforme as prioridades da estrutura de capital (financiamento) das empresas, pode ocorrer maior volatilidade nos lucros após cobrir todas as despesas financeiras. Os achados para a variável alavancagem corroboram com os resultados encontrados por Trihermanto e Nainggolan (2020).

Como o desempenho ESG reflete três áreas: ambiental, social e de governança corporativa (SAMET; JARBOUI, 2017), buscou-se para o melhor entendimento de quais dimensões têm um impacto nas políticas de dividendos, apresentar os modelos separados para cada dimensão ESG. Os resultados para o desempenho ambiental são abordados na Tabela 5.

Tabela 5 - Resultados do desempenho Ambiental na estabilidade do pagamento de dividendos

Variáveis	(1)	(2)
	D_FPD	D_FRD
Desempenho Ambiental (AMB)	0,000* (0,330)	0,844 (-0,016)
Número de analistas (NA)	0,000* (-0,020)	0,000* (-0,020)
<i>Market to Book</i> (MTB)	0,589 (5,63)	0,559 (5,71)
Tamanho da empresa (TAM)	0,736 (-0,017)	0,002* (0,147)
Retorno sobre o PL (ROE)	0,002* (0,517)	0,299 (0,170)
Alavancagem financeira (AF)	0,001* (-0,352)	0,476 (-0,071)
Intensidade de capital (IC)	0,282 (0,066)	0,745 (-0,018)
R ²	0,0931	0,0570
ANOVA	0,000*	0,000*
VIF Médio	1,42	1,42
<i>Durbin Watson</i>	1,7962	1,8169
EF Setor	Sim	Sim
EF Ano	Sim	Sim
Número de Obs.	579	579

Legenda: D_FPD: variável dummy da faixa de pagamento de dividendos; D_FRD: variável dummy da faixa de rendimento de dividendos; PL: Patrimônio Líquido.

* Significância no nível de 1%. ** Significância no nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os achados da Tabela 5 indicam que o desempenho ambiental se relacionou positivamente e significativamente com a estabilidade do índice de pagamento de dividendos (D_FPD), conforme encontrado por Matos, Barros e Sarmiento (2020). Estes resultados permitem confirmar a H1a do estudo de que H1a: *Há efeitos positivos do desempenho ambiental na estabilidade do pagamento de dividendos.*

Além disso, as evidências encontradas revelam que um aumento na pontuação ambiental gera consequentemente uma probabilidade de um aumento na estabilidade do pagamento de dividendos. Portanto, a distribuição de dividendos de forma estável, tende a ser potencializada pelas ações ambientais realizadas pelas empresas analisadas. Além disso, as evidências encontradas sugerem que as empresas podem preferir uma política de dividendos mais estável com vistas a sinalizar para as partes interessadas a sua transparência e boa gestão dos recursos (BENLEMLIH, 2019).

Na Tabela 6 são apresentados os resultados para o desempenho social.

Tabela 6 - Resultados do desempenho Social na estabilidade do pagamento de dividendos

Variáveis	(1)	(2)
	D_FPD	D_FRD
Desempenho Social (SOC)	0,000* (0,407)	0,042** (0,161)
Número de analistas (NA)	0,000* (-0,021)	0,000* (-0,019)
<i>Market to Book</i> (MTB)	0,365 (9,44)	0,611 (4,96)
Tamanho da empresa (TAM)	0,303 (-0,053)	0,000* (0,196)
Retorno sobre o PL (ROE)	0,001* (0,525)	0,158 (0,227)
Alavancagem financeira (AF)	0,001* (-0,337)	0,387 (-0,086)
Intensidade de capital (IC)	0,210 (0,076)	0,802 (-0,014)
R ²	0,1067	0,0640
ANOVA	0,000*	0,000*
VIF Médio	1,41	1,41
<i>Durbin Watson</i>	1,8237	1,8131
EF Setor	Sim	Sim
EF Ano	Sim	Sim
Número de Obs.	579	579

Legenda: D_FPD: variável dummy da faixa de pagamento de dividendos; D_FRD: variável dummy da faixa de rendimento de dividendos; PL: Patrimônio Líquido.

* Significância no nível de 1%. ** Significância no nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

O desempenho social, que se refere a capacidade de as organizações gerarem confiança e fidelização de seus colaboradores, clientes e sociedade, por meio da utilização das melhores práticas de gestão, bem como, gerar valor para os acionistas no longo prazo (REFINITIV, 2022), apresentou relação positiva e significativa com a estabilidade do pagamento de dividendos (D_FPD) e rendimento dos dividendos (D_FRD). Portanto, a hipótese H1b foi confirmada, sendo assim, H1b: *Há efeitos positivos do desempenho social na estabilidade do pagamento de dividendos.*

Estes achados revelam que as iniciativas sociais realizadas pelas empresas potencializam a estabilidade do pagamento e rendimento dos dividendos de um ano para o outro. Deste modo, um aumento na pontuação social, gera um aumento na estabilidade do pagamento e rendimento dos dividendos pagos aos sócios proprietários e acionistas. Estes achados corroboram com o estudo desenvolvido por Matos, Barros e Sarmiento (2020), visto que os autores também constataram um efeito positivo do desempenho social na faixa de rendimento dos dividendos.

Os resultados do desempenho de governança são evidenciados na Tabela 7.

Tabela 7 - Resultados do desempenho Governança na estabilidade do pagamento de dividendos

Variáveis	(1)	(2)
	D_FPD	D_FRD
Desempenho Governança (GOV)	0,003* (0,232)	0,001* (0,225)
Número de analistas (NA)	0,000* (-0,020)	0,000* (-0,018)
<i>Market to Book</i> (MTB)	0,375 (9,17)	0,658 (4,30)
Tamanho da empresa (TAM)	0,538 (0,030)	0,000* (0,194)
Retorno sobre o PL (ROE)	0,000* (0,596)	0,115 (0,251)
Alavancagem financeira (AF)	0,000* (-0,370)	0,427 (-0,078)
Intensidade de capital (IC)	0,213 (0,078)	0,892 (0,007)
R ²	0,0827	0,0722
ANOVA	0,000*	0,000*
VIF Médio	1,32	1,32
<i>Durbin Watson</i>	1,8169	1,8052
EF Setor	Sim	Sim
EF Ano	Sim	Sim
Número de Obs.	579	579

Legenda: D_FPD: variável dummy da faixa de pagamento de dividendos; D_FRD: variável dummy da faixa de rendimento de dividendos; PL: Patrimônio Líquido.

* Significância no nível de 1%. ** Significância no nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se de acordo com a Tabela 7, que o desempenho de governança corporativa se relacionou positivamente e significativamente com as variáveis estabilidade do pagamento de dividendos (D_FPD) e rendimento dos dividendos (D_FRD). Estas evidências revelam que um aumento na pontuação de governança corporativa contribui para com a estabilidade do pagamento e rendimento dos dividendos de um ano para o outro. Portanto, um aumento de uma unidade na pontuação de governança produz uma probabilidade de 0,3% de um aumento nas taxas de pagamento estáveis dos dividendos e 0,1% na rentabilidade estável dos dividendos. Estes resultados possibilitam confirmar a H1c. *Há efeitos positivos do desempenho de governança na estabilidade do pagamento de dividendos.*

Estes achados se assemelham com os resultados obtidos por Matos, Barros e Sarmiento (2020) no contexto de empresas da Europa. Estes resultados também revelam que as empresas com altas pontuações de governança corporativa tendem a

ajustar as suas políticas de dividendos conforme o caixa disponível, pois inicialmente financiam os investimentos próprios (capital próprio) e posteriormente distribuem dividendos as demais partes interessadas (BENLEMLIH, 2019).

No geral, os resultados desta etapa da análise dos dados estão de acordo com a Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN, 1984), visto que o desempenho ESG impactou positivamente a estabilidade do pagamento de dividendos, o que sugere que os *stakeholders* são impactados pelas atividades socioambientais realizadas pelas empresas, o que corrobora com esta teoria. Deste modo, quando as partes interessadas são remuneradas na forma de dividendos, denota-se que o sucesso das empresas depende da sua capacidade de cumprir com as expectativas das partes interessadas (NEKHILI *et al.*, 2017) e estas expectativas podem ser supridas por meio da incorporação de estratégias ambientais, sociais e de governança.

Na sequência, são apresentados os resultados da relação entre ESG e pagamento de dividendos.

4.4 RESULTADOS DOS EFEITOS DO DESEMPENHO ESG NO PAGAMENTO DE DIVIDENDOS

Nesta seção, apresentam-se os resultados dos modelos de regressão que visam o atendimento do objetivo específico c) analisar os efeitos do desempenho ESG no pagamento de dividendos e suporte as hipóteses H2, H2a, H2b e H2c.

Nota-se que o teste ANOVA é significativo em todos os modelos econométricos apresentados nas Tabelas 8, 9, 10 e 11, o que permite a inferência de resultados com base nesses modelos. Observa-se também que nenhuma das variáveis independentes apresentam problemas de multicolinearidade, o que é exposto pelo teste VIF em cada modelo. Ademais, nenhum dos modelos desta seção de análise apresentam problemas de auto correlação dos resíduos, o que pode ser verificado mediante o teste *Durbin Watson*, que apresentou em todos os modelos valores próximos à 2. Por fim, destaca-se os baixos coeficientes apresentados na maioria dos modelos econométricos, o que pode ser decorrente de diferenças entre as escalas das variáveis de políticas de dividendos e variáveis relacionadas ao desempenho ESG. Contudo, as diferentes escalas não comprometem os resultados encontrados. Todos os modelos apresentam um efeito fixo para ano e setor, enquanto os erros são robustos para heterocedasticidade (BENLEMLIH, 2019).

A Tabela 8 evidencia os achados do desempenho ESG (geral) nas variáveis relacionadas ao pagamento de dividendos.

Tabela 8 - Resultados do desempenho ESG no pagamento de dividendos

Variáveis	(3)	(4)	(5)	(6)
	FPD	FRD	DIVP	D_DIVP
Desempenho ESG (geral)	0,000* (0,200)	0,733 (-0,002)	0,511 (-0,052)	0,000* (0,299)
Número de analistas (NA)	0,014** (-0,007)	0,000* (-0,001)	0,870 (-0,0006)	0,720 (-0,001)
Market to Book (MTB)	0,024** (1,57)	0,638 (-4,76)	0,072 (1,46)	0,008* (-2,47)
Tamanho da empresa (TAM)	0,036** (0,074)	0,000* (0,045)	0,794 (-0,013)	0,010* (0,135)
Retorno sobre o PL (ROE)	0,024** (0,240)	0,001* (0,061)	0,000* (0,700)	0,036** (0,363)
Alavancagem financeira (AF)	0,001* (-0,246)	0,000* (-0,046)	0,563 (-0,065)	0,000* (-0,540)
Intensidade de capital (IC)	0,517 (0,028)	0,127 (0,008)	0,000* (0,272)	0,093 (-0,095)
R ²	0,0706	0,2692	0,1005	0,1049
ANOVA	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*
VIF Médio	1,42	1,47	1,41	1,42
<i>Durbin Watson</i>	1,7180	1,6762	1,4366	1,5142
EF Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Número de Obs.	579	479	417	579

Legenda: FDP: Faixa de pagamento de dividendos; FRD: Faixa de rendimento de dividendos; DIVP: Dividendos pagos no período; D_DIVP: variável dummy dos dividendos pagos; PL: Patrimônio Líquido. * Significância no nível de 1%. ** Significância no nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme os resultados evidenciados na Tabela 8, denota-se que o desempenho ESG apresenta relação positiva e significativa com o valor absoluto da faixa de pagamentos de dividendos (FPD), ou seja, um índice de pagamento de dividendos que compreende o dividendo por ação em relação ao lucro por ação. Este resultado revela que quanto maior é o investimento em desempenho ESG, maior tende a ser a faixa de pagamento dos dividendos em relação aos resultados da empresa no mercado de capitais, o que consequentemente beneficia as partes interessadas da empresa. O desempenho ESG geral também apresenta influência positiva e significativa na variável dicotômica de pagamento de dividendos (D_DIVP). Esse resultado revela que quanto maior o desempenho ESG geral das empresas, maior é a tendência de as empresas pagarem dividendos no período analisado.

Portanto, estes resultados permitiram confirmar a hipótese H2 do estudo: H2. *Há efeitos positivos do desempenho ESG no pagamento de dividendos.*

Os achados para a variável D_DIVP corroboram com as evidências encontradas por Cheung, Hub e Schwiebert (2018), Benlemlih (2019), Trihermanto e Nainggolan (2020), Sheikh (2020) e Sheikh *et al.* (2021). Por outro lado, não se assemelham com os achados de Cheung, Hub e Schwiebert (2018), pois não encontraram efeitos da RSC na decisão de pagar ou não dividendos. Quanto a variável DIVP, os achados de Rakotomavo (2012), Samet e Jarboui (2017), Salah e Amar (2022) e Ellili (2022) são contrários aos encontrados, pois revelaram efeitos positivos do desempenho ESG no valor dos dividendos pagos no período.

Os resultados encontrados para os efeitos do desempenho ESG no pagamento de dividendos revelam que as atividades ESG realizadas pelas empresas, tendem a aumentar os ganhos por meio de uma melhor relação com as partes interessadas (CHEUNG; HUB; SCHWIEBERT, 2018), o que corrobora com a Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN, 1986). Portanto, lucros maiores ocasionam maiores chances de as empresas realizarem o pagamento de dividendos (CHEUNG; HUB; SCHWIEBERT, 2018) e as práticas ESG são uma forma das empresas sinalizarem a sua preocupação com os *stakeholders* (BENLEMLIH, 2019; SALAH; AMAR, 2022).

Quanto aos resultados encontrados para as variáveis de controle, destaca-se que o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e a intensidade de capital estão positivamente relacionados com o pagamento de dividendos (DIVP). Já a variável tamanho da empresa está positivamente relacionada com as variáveis de faixa de pagamento, faixa de rendimento dos dividendos e com a variável *dummy* pagamento de dividendos e a alavancagem financeira apresenta-se negativamente relacionada com estas variáveis. Estes resultados revelam que empresas com oportunidades de crescimento, maiores e lucrativas, tendem a pagar mais dividendos.

Conforme Benlemlih (2019), as grandes empresas por serem mais maduras, menos arriscadas e por terem acesso a um alto fluxo de caixa livre, apresentam uma maior flexibilidade para pagar mais dividendos. Em relação ao efeito negativo da alavancagem financeira nas empresas que pagaram dividendos no período analisado, Benlemlih (2019) abordam que isso ocorre, visto que é mais provável que o índice de endividamento empresarial afete a política de dividendos em função do potencial papel de monitoramento da dívida pelos gestores. Além disso, empresas com altos índices de alavancagem são conseqüentemente limitadas financeiramente por seus

credores o que gera uma capacidade menor de pagar altos dividendos aos sócios, proprietários e acionistas (BENLEMLIH, 2019).

Os resultados dos efeitos do desempenho ambiental nas variáveis que mensuram o pagamento de dividendos são demonstrados na Tabela 9.

Tabela 9 - Resultados do desempenho Ambiental no pagamento de dividendos

Variáveis	(3)	(4)	(5)	(6)
	FPD	FRD	DIVP	D_DIVP
Desempenho Ambiental (AMB)	0,000* (0,206)	0,833 (-0,001)	0,870 (-0,011)	0,013** (0,192)
Número de analistas (NA)	0,016** (-0,006)	0,000* (-0,001)	0,817 (-0,0008)	0,870 (-0,0006)
<i>Market to Book</i> (MTB)	0,037** (1,45)	0,645 (-4,65)	0,069 (1,47)	0,006* (-2,58)
Tamanho da empresa (TAM)	0,025** (0,078)	0,000* (0,045)	0,592 (-0,026)	0,001* (0,164)
Retorno sobre o PL (ROE)	0,038** (0,218)	0,001* (0,060)	0,000* (0,684)	0,026** (0,392)
Alavancagem financeira (AF)	0,001** (-0,243)	0,000* (-0,046)	0,581 (-0,062)	0,000* (-0,545)
Intensidade de capital (IC)	0,595 (0,023)	0,131 (0,008)	0,000* (0,270)	0,094 (-0,095)
R ²	0,0752	0,2691	0,0996	0,0950
ANOVA	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*
VIF Médio	1,42	1,46	1,40	1,42
<i>Durbin Watson</i>	1,7055	1,6773	1,4386	1,4882
EF Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Número de Obs.	579	479	417	579

Legenda: FDP: Faixa de pagamento de dividendos; FRD: Faixa de rendimento de dividendos; DIVP: Dividendos pagos no período; D_DIV: variável dummy dos dividendos pagos; PL: Patrimônio Líquido.

* Significância no nível de 1%. ** Significância no nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Em relação ao desempenho ambiental, os resultados obtidos foram similares aos resultados alcançados para o desempenho ESG geral, visto que o desempenho ambiental se relaciona positiva e significativamente com o valor absoluto do índice relativo a faixa de pagamentos de dividendos (FPD) e dividendos pagos (D_DIVP), conforme encontrado por Matos, Barros e Sarmiento (2020). Este achado também corrobora com os resultados de Zade (2020), pois constataram que o desempenho ambiental influencia positivamente a política de dividendos. Esta evidência significa que quanto maior é o desempenho ambiental das empresas, maior a probabilidade de

pagarem dividendos no período, logo, a hipótese H2a é confirmada: *Há efeitos positivos do desempenho ambiental no pagamento de dividendos.*

Destaca-se também que o desempenho ambiental não apresentou significância estatística na variável FRD e DIVP, que representa o valor dos dividendos pagos, ou seja, o desempenho ambiental (uso de recursos, emissões e inovação ambiental) não afeta o valor de dividendos pagos aos sócios, proprietários e acionistas. Estes resultados se assemelham aos evidenciados por Trihermanto e Nainggolan (2020) e Salah e Amar (2022), pois também obtiveram achados sem significância estatística na relação entre desempenho ESG e pagamento de dividendos. Por outro lado, os resultados encontrados para o desempenho ambiental não corroboram com os achados de Samet e Jarboui (2017) e Benlemlih (2019), pois os efeitos do desempenho ambiental foram positivos no nível de pagamento dos dividendos.

Estes resultados confirmam a abordagem da Teoria dos *Stakeholders*, pois revelaram que uma gestão ambiental eficiente é utilizada pelas empresas brasileiras como mecanismo para atender as mais diversas partes interessadas (KRAUS; REHMAN; GARCÍA, 2020), auferindo a estratégia da política de dividendos que se refere a pagar dividendos. Deste modo, quanto maiores forem os investimentos ambientais, no que tange a minimização do uso de recursos naturais, emissões e destinação de recursos para a inovação ambiental, maior tende a ser a vantagem competitiva destas empresas, visto que assim, apresentarão um melhor relacionamento com os *stakeholders* (SALAH; AMAR, 2022).

Na Tabela 10 são apresentados os resultados do desempenho social no pagamento de dividendos.

Tabela 10 - Resultados do desempenho Social no pagamento de dividendos

Variáveis	(3)	(4)	(5)	(6)
	FPD	FRD	DIVP	D_DIVP
Desempenho Social (SOC)	0,000* (0,205)	0,807 (-0,001)	0,881 (0,010)	0,000* (0,290)
Número de analistas (NA)	0,014** (-0,006)	0,000* (-0,001)	0,799 (-0,0009)	0,748 (-0,001)
Market to Book (MTB)	0,016** (1,67)	0,636 (-4,79)	0,072 (1,47)	0,012** (-2,34)
Tamanho da empresa (TAM)	0,019** (-0,084)	0,000* (0,045)	0,495 (-0,034)	0,017* (0,125)
Retorno sobre o PL (ROE)	0,021** (0,243)	0,001* (0,060)	0,000* (0,672)	0,029** (0,375)
Alavancagem financeira (AF)	0,001*	0,000*	0,595	0,000*

	(-0,239)	(-0,046)	(-0,060)	(-0,531)
Intensidade de capital (IC)	0,475 (0,031)	0,135 (0,008)	0,000* (0,269)	0,108 (-0,091)
R ²	0,0757	0,2691	0,0996	0,1076
ANOVA	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*
VIF Médio	1,41	1,46	1,40	1,41
<i>Durbin Watson</i>	1,7212	1,6760	1,4395	1,5044
EF Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Número de Obs.	579	479	417	579

Legenda: FDP: Faixa de pagamento de dividendos; FRD: Faixa de rendimento de dividendos; DIVP: Dividendos pagos no período; D_DIVP: variável dummy dos dividendos pagos; PL: Patrimônio Líquido.

* Significância no nível de 1%. ** Significância no nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com os resultados evidenciados na Tabela 10, a variável desempenho social apresentou os mesmos resultados do desempenho ESG geral (Tabela 8) e desempenho ambiental (Tabela 9), o que revela que o desempenho social também se relaciona positivamente e significativamente com o valor absoluto do índice de pagamento de dividendos (FPD) e a variável de dividendos pagos (D_DIVP). Esse resultado sugere que quanto maior for o desempenho social das empresas maior é a possibilidade de as empresas pagarem de fato dividendos no período analisado. Consequentemente estes resultados confirmam a hipótese H2b: *Há efeitos positivos do desempenho social no pagamento de dividendos.*

O desempenho social, assim como o desempenho ESG geral e ambiental não explica a variável referente aos valores de dividendos pagos (DIVP). Tais evidências corroboram os resultados obtidos por Trihermanto e Nainggolan (2020) e contradizem os achados encontrados por Samet e Jarboui (2017), Benlemlih (2019), Zade (2020) e Salah e Amar (2022), pois revelaram que o desempenho social das empresas influencia positivamente o nível de pagamento de dividendos. Além disso, também não explica a faixa de rendimento dos dividendos.

Portanto, o fato de as empresas pagarem dividendos é explicado por meio das estratégias desenvolvidas para melhorar a sua força de trabalho, direitos humanos, comunidade e responsabilidade pelo produto (BENLEMLIH, 2019). Denota-se ainda a partir dos resultados encontrados para o desempenho social, que os investidores devem direcionar a sua atenção na dimensão social, pois conforme Bajic e Yurtoglu (2018), este aspecto prediz sistematicamente o maior valor da empresa.

Por fim, os achados dos efeitos do desempenho de governança corporativa no pagamento de dividendos são constatados na Tabela 11.

Tabela 11 - Resultados do desempenho Governança no pagamento de dividendos

Variáveis	(3)	(4)	(5)	(6)
	FPD	FRD	DIVP	D_DIVP
Desempenho Governança (GOV)	0,275 (0,052)	0,603 (0,003)	0,014** (0,168)	0,011** (0,201)
Número de analistas (NA)	0,029** (-0,006)	0,000* (-0,001)	0,869 (0,0006)	0,749 (-0,001)
Market to Book (MTB)	0,020** (1,62)	0,665 (-4,36)	0,117 (1,29)	0,013** (-2,34)
Tamanho da empresa (TAM)	0,390 (-0,027)	0,000* (0,043)	0,704 (0,018)	0,000* (0,176)
Retorno sobre o PL (ROE)	0,005* (0,305)	0,001* (0,058)	0,000* (0,746)	0,018** (0,411)
Alavancagem financeira (AF)	0,000* (-0,258)	0,000* (-0,045)	0,507 (-0,075)	0,000* (-0,553)
Intensidade de capital (IC)	0,429 (0,035)	0,153 (0,007)	0,000* (0,278)	0,107 (-0,092)
R ²	0,0539	0,2693	0,1112	0,0974
ANOVA	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*
VIF Médio	1,32	1,40	1,34	1,32
Durbin Watson	1,7032	1,6753	1,4367	1,5131
EF Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Número de Obs.	579	479	417	579

Legenda: FDP: Faixa de pagamento de dividendos; FRD: Faixa de rendimento de dividendos; DIVP: Dividendos pagos no período; D_DIVP: variável dummy dos dividendos pagos; PL: Patrimônio Líquido. * Significância no nível de 1%. ** Significância no nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados relacionados aos efeitos do desempenho de governança corporativa no pagamento de dividendos (Tabela 11) são diferentes dos achados encontrados para o desempenho ESG geral (Tabela 8), ambiental (Tabela 9) e social (Tabela 10), pois o desempenho de governança corporativa intervém positivamente e significativamente tanto no valor dos dividendos pagos (DIVP), quanto com o pagamento de dividendos de fato (D_DIVP). Estas evidências revelam que quanto maior é o desempenho de governança corporativa das empresas, maior tende a ser o valor dos dividendos pagos (DIVP) e maior é a tendência à aderência das empresas a pagar os dividendos no período (D_DIVP). Este resultado sugere que empresas com uma estrutura de governança com funções e estruturas bem definidas do conselho de administração e com estratégias de RSC (REFINITIV, 2022), tendem a pagar dividendos mais altos e são propensas a adotar políticas de pagamento de dividendos.

Portanto, para o desempenho de governança, duas variáveis relacionadas ao pagamento de dividendos apresentaram significância estatística e se relacionam

positivamente neste modelo analisado. Estes achados corroboram com os resultados de Benlemlih (2019) e Salah e Amar (2022). No entanto, diferem dos encontrados por Samet e Jarboui (2017), pois revelaram que o desempenho da governança apresenta um efeito insignificante no nível de pagamento total de dividendos.

Esses resultados confirmam a H2c: *Há efeitos positivos do desempenho de governança no pagamento de dividendos*. De acordo com Benlemlih (2019, p. 116) esta relação é positiva, pois as empresas com uma gestão eficiente oferecem direitos de proteção mais fortes aos seus acionistas, o que conseqüentemente impacta na política de dividendos realizadas pelas empresas. Denota-se a partir das evidências encontradas, que “os gestores tendem a aumentar o valor do pagamento de dividendos à medida que investem mais em atividades de RSC” (SAMET; JARBOUI, 2017, p. 990) voltadas a governança corporativa (melhores práticas de gestão).

No Quadro 6 apresenta-se um resumo dos resultados obtidos nesta pesquisa.

Quadro 6 - Resumo dos resultados

Variáveis Independentes	Variáveis Dependentes (Políticas de Dividendos)					
	Estabilidade		Pagamento de Dividendos			
	D_FPD	D_FRD	FPD	FRD	DIVP	D_DIVP
ESG (geral)	+	+	+			+
Ambiental	+		+			+
Social	+	+	+			+
Governança	+	+			+	+

Fonte: Elaborado pelos autores.

Denota-se, conforme os resultados apresentados no Quadro 6, que o desempenho ESG, ambiental, social e de governança corporativa não apresentou efeitos nos dividendos por ação das empresas brasileiras. Por outro lado, afetam a estabilidade de um ano para o outro (BENLEMLIH, 2019; MATOS; BARROS; SARMENTO, 2020) e o pagamento de dividendos (CHEUNG; HUB; SCHWIEBERT, 2018; BENLEMLIH, 2019; TRIHERMANTO; NAINGGOLAN, 2020; SHEIKH, 2020; SHEIKH *et al.*, 2021; SALAH; AMAR, 2022). Posteriormente apresenta-se a discussão dos resultados encontrados.

4.5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Com base na Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN, 1984) de que os gestores tendem a gerenciar todas as relações com as mais diversas partes interessadas, a RSC está relacionada a conceitos importantes, como por exemplo, a política de dividendos (SALAH; AMAR, 2022). “A política de pagamento representa as maneiras pelas quais as empresas devolvem capital aos seus acionistas. Portanto, assume a forma de recompra de ações ou dividendos” (SAMET; JARBOUI, 2017, p. 982).

Além disso, nos últimos anos houve um aumento da sensibilização das pessoas e organizações para a relevância das questões ambientais e sociais, aliado ao papel que as empresas desempenham diante destas questões. Este fato ocasionou um aumento das expectativas sobre as atividades ambientalmente e socialmente responsáveis que as empresas desenvolvem (CRESPI; MIGLIAVACCA, 2020).

Deste modo, esta pesquisa analisou se o desempenho ESG e os seus componentes individuais: ambiental, social e governança corporativa, tendem a proporcionar maiores retornos aos sócios proprietários e acionistas por meio de uma análise da estabilidade e do pagamento de dividendos no contexto brasileiro.

Os resultados corroboram com a H1, H2 e com as hipóteses dos componentes do ESG (ambientais, sociais e de governança corporativa). Além disso, os resultados estão de acordo com a Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN, 1984), pois confirmou-se que o maior envolvimento das empresas brasileiras em atividades ESG, está relacionado positivamente com as políticas de dividendos (pagamento de dividendos e sua estabilidade). Nesse sentido, as empresas comprometidas com a RSC, pagam mais dividendos aos acionistas (SALAH; AMAR, 2022). Portanto, as estratégias de RSC melhoram o retorno dos investimentos realizados nas empresas, devido ao melhor relacionamento com os mais diversos *stakeholders* (SALAH; AMAR, 2022).

Uma justificativa para estes resultados, pauta-se nos argumentos de Mohammad e Wasiuzzaman (2021), pois abordam que quando o ESG é visto como um fator do desempenho futuro das empresas, o resultado final é um maior retorno aos acionistas. Assim, as empresas que desenvolvem iniciativas ambientais, sociais e de governança corporativa, apresentam uma aceitação mais forte do mercado e conseqüentemente obtêm maior confiança do público em geral. O mesmo ocorre para os investidores, pois quando confiam na gestão, a integração do ESG nas estratégias

de negócios das empresas, tende a levar a carteiras mais eficazes e gerenciadas de forma resiliente (MOHAMMAD; WASIUZZAMAN, 2021), o que impacta nos retornos.

Em relação aos pilares do ESG, esta pesquisa mostra que todas as dimensões são fatores importantes que levam as empresas a pagar dividendos aos sócios, proprietários e acionistas e promover uma estabilidade de um ano para o outro no valor dos dividendos pagos. A única dimensão que apresentou efeitos positivos no valor dos dividendos pagos no período foi o pilar de governança corporativa. Este resultado pode ser explicado pelo fato de que as empresas que garantem que seus conselheiros e executivos atuem no melhor interesse de seus acionistas e que visam gerar valor para estas partes interessadas no longo prazo (REFINITIV, 2022), oferecem direitos de proteção mais fortes a seus acionistas (BENLEMLIH, 2019).

Denota-se portanto, a partir dos resultados encontrados que a RSC desempenha um papel importante nas organizações e permite aos acionistas o atingimento dos seus objetivos com os investimentos realizados nas empresas (SALAH; AMAR, 2022). Os achados desta pesquisa apoiam a ideia de que o compromisso das empresas brasileiras com as práticas ESG impacta positivamente os resultados dos acionistas. Assim, conforme Salah e Amar (2022), faz com que as empresas sinalizem boas relações com os *stakeholders* e conseqüentemente, tornam-se capazes de pagar dividendos aos acionistas, o que corrobora com a teoria de base utilizada neste estudo.

Portanto, esta pesquisa enriquece os debates incipientes sobre ESG e políticas de dividendos no Brasil, ao fornecer evidências sobre o papel das estratégias ESG nas políticas de pagamento de dividendos (SAMET; JARBOUI, 2017).

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Este capítulo apresenta as conclusões obtidas a partir da realização do estudo, as principais implicações dos resultados e as recomendações para estudos futuros.

5.1 CONCLUSÕES

Esta pesquisa objetivou analisar os efeitos do desempenho ambiental, social e de governança nas políticas de dividendos de empresas brasileiras. A metodologia utilizada caracteriza-se como uma pesquisa descritiva, documental e com abordagem quantitativa dos dados. A amostra compreendeu 104 empresas listadas na B3.

As evidências encontradas nesta pesquisa, revelam que o desempenho ESG geral e dos seus componentes individuais, apresentam efeitos positivos nas políticas de dividendos. Estes resultados sugerem que a sustentabilidade das empresas pode ajudá-las a gerenciar de forma mais eficiente os seus recursos e permitir uma melhor relação com as partes interessadas, por meio de um maior pagamento e estabilidade dos dividendos. Deste modo, um comportamento mais responsável das empresas brasileiras, impacta positivamente nas suas políticas de distribuição de dividendos.

Além disso, o compromisso com ações de RSC, tende a garantir recursos valiosos para as empresas e manter boas relações com os *stakeholders* e melhorar os retornos dos investimentos na forma de distribuição de dividendos (CHEUNG; HUB; SCHWIEBERT, 2018), o que está de acordo com a Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN, 1984). Portanto, os resultados encontrados são consistentes com esta teoria, pois destacam a motivação dos gestores em se engajar com atividades de RSC para demonstrar a capacidade das empresas de distribuir dividendos aos acionistas (SALAH; AMAR, 2022).

Conclui-se com base nos resultados evidenciados nesta pesquisa, que o envolvimento em melhores práticas ambientais, sociais e de governança corporativa, incentivam as empresas a pagar mais dividendos aos investidores. No entanto, o aspecto ESG que mais contribui para potencializar o valor dos dividendos pagos é a dimensão de governança corporativa. Deste modo, esta dimensão merece uma atenção por parte dos gestores, visto que pode melhorar os ganhos dos acionistas e assim, atender as expectativas das partes interessadas. Mas por outro lado, as questões ambientais (uso de recursos, emissões e inovação ambiental) e sociais

(força de trabalho, direitos humanos, comunidade e responsabilidade pelo produto), potencializam o fato de pagar dividendos no período e também devem ser incentivadas nas organizações. Na sequência, são apresentadas as implicações teóricas e práticas dos resultados obtidos nesta pesquisa.

5.1.1 Implicações dos resultados

Este estudo analisou os efeitos do desempenho ESG nas políticas de dividendos no Brasil e apresenta implicações para investidores, analistas e acadêmicos. A partir dos resultados, nota-se que o envolvimento das empresas em atividades ESG melhora as políticas de dividendos. O estudo, portanto, implica que a promoção do investimento responsável resulta em melhor engajamento das empresas com as atividades ambientais, sociais, de governança e promove melhorias na relação com as partes interessadas, por meio das políticas de dividendos.

Deste modo, os resultados desta pesquisa podem beneficiar as partes interessadas em um mercado emergente como o Brasil, pois empresas que se engajam em atividades ESG, tendem a pagar mais dividendos. Portanto, o gasto de recursos em RSC não reduz os fluxos de caixa pagos aos investidores (RAKOTOMAVO, 2012; SAMET; JARBOUI, 2017).

Os resultados de que o envolvimento das empresas com questões ESG resulta em melhores políticas de distribuição de dividendos, incentiva as empresas a se engajarem mais em estratégias ESG e a pagar mais dividendos aos acionistas. Este fato poderá incentivar os investidores a investirem em empresas socialmente responsáveis (SALAH; AMAR, 2022). Este estudo contribui, portanto, para uma melhor compreensão do impacto financeiro do desempenho ESG na política de dividendos (Ellili, 2022) de empresas brasileiras, contexto até então pouco explorado.

Esta pesquisa contribui para com pesquisas anteriores sobre o tema relacionado a política de dividendos, ao adicionar um potencial determinante destas políticas e pouco explorado nesta literatura, que é o desempenho ESG. Além disso, por revelar que o desempenho ESG está relacionado positivamente com as políticas de dividendos de empresas brasileiras. Deste modo, esta pesquisa preenche uma lacuna teórica importante na literatura sobre RSC e finanças corporativas (CHEUNG; HUB; SCHWIEBERT, 2018), além de analisar não somente o valor dos dividendos pagos, mas também a estabilidade do pagamento de dividendos. No geral esta

pesquisa contribui para uma melhor compreensão dos fatores determinantes das políticas de dividendos das empresas (SALAH; AMAR, 2022).

Por fim, destaca-se que os resultados encontrados podem auxiliar reguladores financeiros do Brasil a integrar conforme aborda Ellili (2022), informações ESG nos relatórios divulgados pelas empresas, para fornecer informações mais precisas aos acionistas.

5.2 RECOMENDAÇÕES

A partir da realização desta pesquisa, incentiva-se a realização de novos estudos sobre as temáticas analisadas. Recomenda-se para futuras pesquisas a utilização de outras variáveis relacionadas ao nível de pagamento de dividendos, como por exemplo, dividendos sobre os lucros, receitas de vendas, ativo total e patrimônio líquido das empresas.

Sugere-se também a análise dos efeitos de cada um dos componentes ambientais (uso de recursos, emissões e inovação ambiental) e sociais (força de trabalho, direitos humanos, comunidade e responsabilidade pelo produto) nas políticas de dividendos, visto que o desempenho geral destes pilares ESG não apresentou efeitos significativos no valor dos dividendos pagos.

Outra recomendação diz respeito a uma análise comparativa entre países, ou grupo de países como o BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), com vistas a comparação dos resultados dos efeitos do desempenho ESG nas políticas de dividendos dos países analisados, visto que esta relação é incipiente no contexto nacional e países considerados emergentes. Além disso, recomenda-se a utilização da técnica de regressão quantílica, para verificar se empresas com pontuações mais baixas, médias e altas apresentam o mesmo comportamento diante das políticas de dividendos adotadas pelas empresas analisadas.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, M. C. **Contabilidade introdutória em IFRS e CPC**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2018.
- AMORIM, G.; LIMA, N. C.; BRUNOZI JÚNIOR, A. C. Distribuição de dividendos e valor de empresas listadas na B3. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 14, n. 3, p. 3-18, 2021.
- ANDRADE, M. M. de. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 10. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2012.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- B3. **Guia de sustentabilidade nas empresas: como começar, quem envolver e o que priorizar**. 2. ed. 2016. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/b3/sustentabilidade/produtos-e-servicos-esg/guias-e-publicacoes/. Acesso em: 07 fev. 2022.
- BAJIC, S.; YURTOGLU, B. Which aspects of CSR predict firm market value? **Journal of Capital Markets Studies**, v. 2, n. 1, p. 50-69, 2018.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução BCB nº. 139, de 15 de setembro de 2021**. Dispõe sobre a divulgação do Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas. Brasília: BCB. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=139>
- BENLEMLIH, M. Corporate social responsibility and dividend policy. **Research in International Business and Finance**, v. 47, p. 114–138, 2019.
- BERGAMINI JUNIOR, S. ESG, Impactos ambientais e Contabilidade. **Pensar Contábil**, v. 23, n. 80, p. 46-54, 2021.
- BOAVENTURA, J. M. G. **Dominância de stakeholders em empresas brasileiras: contribuições à teoria dos stakeholders**. 2012. 117 p. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, 2012.
- BOTH, F.; FISCHER, A. Gestão e contabilidade ambiental. **Revista Unoesc & Ciência - ACSA**, v. 8, n. 1, p. 49-57, 2017.
- BRANCO, M. C. Uma abordagem institucionalista da contabilidade. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 42, p. 104-112, 2006.
- CHAN, K. F.; POWELL, J. G.; SHI, J.; SMITH, T. (2018). Dividend persistence and dividend behaviour. **Accounting and Finance**, v. 58, n. 1, p. 127-147, 2018.
- CHEUNG, A.; HU, M.; SCHWIEBERT, J. Corporate social responsibility and dividend policy. **Accounting Finance**, v. 58, n. 3, p. 787–816, 2018.

CHRIST, L. F. **Eventos ESG negativos: a influência no portfólio do investidor.** 2021. 88 p. Dissertação (Mestrado em Economia) – Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, SP, 2021.

CREPALDI, S. A. **Curso básico de contabilidade.** 7. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2013.

CRESPI, F.; MIGLIAVACCA, M. The determinants of ESG rating in the financial industry: the same old story or a different tale? **Sustainability**, v. 12, n. 16, p. 6398, 2020.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução CFC nº. 1.670, de 21 de junho de 2022.** Dispõe sobre a Criação do Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade e dá outras providências. Brasília: CFC, 2022. Disponível em: https://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/Res_1670.pdf. Acesso em: 06 ago. 2022.

DIAS, R. **Responsabilidade social: fundamentos e gestão.** São Paulo: Grupo GEN, 2012.

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, p. 315-334, 2021.

EYGM LIMITED. **Guia ESG para os CEOs.** 2021. Disponível em: https://www.ey.com/pt_br/sustainable-impact-hub/guia-esg-ey. Acesso em: 06 dez. 2021.

EHRHARDT, M. C.; BRIGHAM, E. F. **Administração financeira: teoria e prática.** São Paulo: Cengage Learning, 2014.

ELLILI, N. O. D. Impact of environmental, social and governance disclosure on dividend policy: What is the role of corporate governance? Evidence from an emerging market. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, *In press*, 2022.

FARIAS, A. J.; BARREIROS, N. Análise da adoção da ASG (ambiental, social e governança) no mercado brasileiro e internacional. **Revista de Direito Internacional e Globalização Econômica**, v. 7, n. 7, p. 38-52, 2020.

FORTE, H. C. **Responsabilidade social corporativa, governança corporativa e estrutura de propriedade: uma análise da empresa brasileira.** 2020. 146 p. Dissertação (Mestrado em Administração e Controladoria) - Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, CE, 2020.

FREZATTI, F.; AGUIAR, A. B. de; GUERREIRO, R. Diferenciações entre a contabilidade financeira e a contabilidade gerencial: uma pesquisa empírica a partir de pesquisadores de vários países. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, p. 9-22, 2007.

FREEMAN, R. E. **Strategic management: a stakeholder approach**. Boston: Pitman, 1984;

GILLAN, S. L.; KOCH, A.; STARKS, L. T. Firms and social responsibility: a review of ESG and CSR research in corporate finance. **Journal of Corporate Finance**, v. 66, p. 1-16, 2021.

GORDON, M. J. Optimal Investment and financing policy. **The Journal of Finance**, v. 18, n. 2, p. 264-272, 1963.

GRANDCHAMP, L. **Criação do Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade**. MG: Jornal Contábil, 2022. Disponível em: <https://www.jornalcontabil.com.br/criacao-do-comite-brasileiro-de-pronunciamentos-de-sustentabilidade/>. Acesso em: 06 ago. 2022.

GRECO, A. L.; AREND, L. R. **Contabilidade: teoria e práticas básicas**. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2017.

HAIR, J. F.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L.; BLACK W. C. **Análise Multivariada de Dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman. 2005.

HANSEN, D. R.; MOWEN, M. M. **Cost management**. 2. ed. Cincinnati, Ohio: South-Western College Publications, 1997.

HE, T. T.; LI, W. X.; TANG, G. Y. Dividends behavior in state-versus family-controlled firms: evidence from Hong Kong. **Journal of Business Ethics**, v. 110, n. 1, p. 97-112, 2012.

KHAN, M.; SERAFEIM, G.; YOON, A. Corporate sustainability: first evidence on materiality. **The Accounting Review**, v. 91, n. 6, p. 1697-1724, 2016.

KIM, S.; PARK, S. H.; SUH, J. A J-shaped cross sectional relationship between dividends and firm value. **Journal of Corporate Finance**, v. 48, n. 1, p. 857-877, 2016.

KRAUS, S.; REHMAN, S. U.; GARCÍA, F. J. S. Corporate social responsibility and environmental performance: the mediating role of environmental strategy and green innovation. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 160, p. 120-262, 2020.

LINTNER, J. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. **American Economic Review**, v. 46, n. 2, p. 97-113, 1956.

MACHADO, E. C. **Relações entre estrutura e estratégia de RSC com capacidades dinâmicas: uma proposta de *framework***. 166 p. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, RS, 2018.

MACHADO FILHO, C. P. **Responsabilidade social e governança**: o debate e as implicações. São Paulo: Cengage Learning Brasil, 2012.

MARCONI, M. de A.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de pesquisa**. 9. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2021.

MARION, J. C. **Contabilidade básica**. 12. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2018.

MARQUES, W. L. **Contabilidade geral I - segundo a Lei 11638/2007 das sociedades anônimas**: passo a passo da contabilidade. 1. ed. Cianorte: Gráfica Vera Norte, 2010.

MARTINS, O. S.; SOUSA, R. A. M. de; GIRÃO, L. F. de A. P. Persistência dos dividendos e gerenciamento de resultados em mercados emergentes. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 33, p. 130-149, 2022.

MATOS, P. V.; BARROS, V.; SARMENTO, J. M. Does ESG affect the stability of dividend policies in Europe? **Sustainability**, v. 12, n. 21, p. 1-15, 2020.

MOHAMMAD, W. M. W.; WASIUZZAMAN, S. Environmental, social and governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. **Cleaner Environmental Systems**, v. 2, n. 100015, p. 1-11, 2021.

NAKAO, S. H.; MORAES, M.B. C.; GODOY, C. R. **Contabilidade financeira**: interpretação e aplicação. São Paulo: Grupo GEN, 2021.

NEKHILI, M. *et al.* Corporate social responsibility disclosure and market value: family versus nonfamily firms. **Journal of Business Research**, v. 77, p. 41- 52, 2017.

PADOVEZE, L. C. **Sistemas de informações contábeis**: fundamentos e análise. 8. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2019.

PEREIRA, J. M. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 4. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2016.

PRAZERES, R. V.; ARAÚJO, J. G. de; LAGIOIA, U. C. T. Suavização de dividendos no Brasil: uma verificação dos efeitos resultado e substituição. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 40, n. 1, p. 51-67, 2021.

RAKOTOMAVO, M. T. Corporate investment in social responsibility versus dividends? **Social Responsibility Journal**, v. 8, n. 2, p. 199–207, 2012.

REDECKER, A.C.; TRINDADE, L. de M. Práticas de ESG em sociedades anônimas de capital aberto: um diálogo entre a função social instituída pela Lei nº6.404/76 e a geração de valor. **Revista Jurídica Luso Brasileira**, v. 7, n. 2, p. 59-125, 2021.

REFINITIV. **Environmental, Social and Governance (ESG) scores from Refinitiv**. 2022. Disponível em:
https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refin

itiv-esg-scores-methodology.pdf. Acesso em: 17 mai. 2022.

RIBEIRO, M. de S. **Contabilidade ambiental**. 2. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2010.

RIBEIRO, O. M. **Contabilidade geral fácil**: atualizado conforme as Leis nº 11.638/2007 e nº 11.941/2009 e NBCS TGS convergentes com as Normas Internacionais de Contabilidade IFRS. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

SALAH, B. O.; AMAR, B. A. Does corporate social responsibility affect dividend policy? Empirical evidence in the French context. **Journal of Global Responsibility, Ahead-of-print**, 2022.

SALAZAR, J., N. A.; BENEDICTO, G. C. de. **Contabilidade financeira**. São Paulo: Cengage Learning Brasil, 2004.

SAMET, M.; JARBOUI, A. Corporate social responsibility and payout decisions. **Managerial Finance**, v. 43, n. 2, p. 982–998, 2017.

SANTOS, A. de O. *et al.* Contabilidade ambiental: um estudo sobre sua aplicabilidade em empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 24, p. 89-99, 2001.

SHEIKH, S. Corporate social responsibility and corporate payout policy: the impact of product market competition. **International Journal of Managerial Finance**, v. 18, n. 1, p. 49-74, 2020.

SHEIKH, M. F. *et al.* Corporate social responsibility and dividend policy: a strategic choice in family firms. **Journal of Family Business Management, Ahead-of-print**, 2021.

SHEN, X.; HO, K. C.; YANG, L.; WANG, L. F. S. Corporate social responsibility, market reaction and accounting conservatism. **Kybernetes**, v. 50, n. 6, p. 1837-1872, 2021.

SILVA, A. S.; CORDEIRO FILHO, A. Contabilidade. **Revista Brasileira de Previdência**, v. 4, n. 1, p. 1-30, 2015.

SOUZA, V. R. de; RIBEIRO, M. de S. Aplicação da contabilidade ambiental na indústria madeireira. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 35, p. 54-67, 2004.

TINOCO, J. E. P.; KRAEMER, M. E. P. **Contabilidade e gestão ambiental**. 1. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2011.

TRIERMANTO, F.; NAINGGOLAN, Y. A. Corporate life cycle, CSR, and dividend policy: empirical evidence of Indonesian listed firms. **Social Responsibility Journal**, v. 16, n. 2, p. 159-178, 2020.

VICECONTI, P. **Contabilidade básica**. 18. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2017.

WAHIDAHWATI, W.; ARDINI, L. Corporate governance and environmental performance: How they affect firm value. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, v. 8, n. 2, p. 953-962, 2021.

ZADEH, M. H. The effect of corporate social responsibility transparency on corporate payout policies. **International Journal of Managerial Finance**, v. 17, n. 5, p. 708-732, 2020.