



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE FINANÇAS E CONTABILIDADE
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

CARLOS VINICIUS DA CRUZ PEREIRA

**OS PILARES DA SUSTENTABILIDADE E A DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS:
UMA ANÁLISE DE EMPRESAS LISTADAS NA B3 EM 2022**

**JOÃO PESSOA
2023**

CARLOS VINICIUS DA CRUZ PEREIRA

**OS PILARES DA SUSTENTABILIDADE E A DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS:
UMA ANÁLISE DE EMPRESAS LISTADAS NA B3 EM 2022**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Moisés Araújo Almeida

**JOÃO PESSOA
2023**

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

P436p Pereira, Carlos Vinicius da Cruz.

Os pilares da sustentabilidade e a distribuição de dividendos: uma análise de empresas listadas na B3 em 2022 / Carlos Vinicius da Cruz Pereira. - João Pessoa, 2023.

35 f. : il.

Orientação: Moisés Araújo Almeida.
TCC (Graduação) - UFPB/CCSA.

1. Environmental, Social and Governance (ESG). 2. Dividendos. 3. Sustentabilidade. I. Almeida, Moisés Araújo. II. Título.

UFPB/CCSA

CDU 657

CARLOS VINICIUS DA CRUZ PEREIRA

**OS PILARES DA SUSTENTABILIDADE E A DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS:
UMA ANÁLISE DE EMPRESAS LISTADAS NA B3 EM 2022**

Esta monografia foi julgada adequada para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, e aprovada em sua forma final pela Banca Examinadora designada pelo Departamento de Finanças e Contabilidade da Universidade Federal da Paraíba.

BANCA EXAMINADORA

Documento assinado digitalmente
 **MOISES ARAUJO ALMEIDA**
Data: 12/11/2023 21:28:23-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Presidente: Prof. Dr. Moisés Araújo Almeida

Instituição: UFPB

Documento assinado digitalmente
 **ROMMEL DE SANTANA FREIRE**
Data: 13/11/2023 11:19:30-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Membro: Prof.(a) Dr. Rommel de Santana Freire

Instituição: UFPB



Membro: Prof. Dr. Valdério Freire de Moraes Júnior

Instituição: UFPB

João Pessoa, 30 de outubro de 2023.

DECLARAÇÃO DE AUTORIA PRÓPRIA

Eu, Carlos Vinicius da Cruz Pereira, matrícula nº 20170142098, autor do Trabalho de Conclusão de Curso intitulado **OS PILARES DA SUSTENTABILIDADE E A DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS: UMA ANÁLISE DE EMPRESAS LISTADAS NA B3 EM 2022**, orientado pelo professor Dr. Moisés Araújo Almeida, como parte das avaliações do Curso de Ciências Contábeis no período letivo 2023.1 e requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel, declaro que o trabalho em referência é de minha total autoria, não tendo sido copiado ou extraído, seja parcial ou integralmente, de forma ilícita de nenhuma fonte, além daquelas públicas consultadas e corretamente referenciadas ao longo do trabalho, obedecendo aos padrões nacionais para referências diretas e indiretas, ou daquelas cujos dados resultaram de investigações empíricas por mim realizadas para fins de produção deste trabalho. Afirmo que em hipótese alguma representa plágio de material disponível em qualquer meio, e declaro, estar ciente das penalidades previstas nos artigos 184 e 298 do Decreto-Lei n.º 2.848/1940 – Código Penal Brasileiro, como também declaro não infringir nenhum dispositivo da Lei n.º 9.610/98 – Lei dos Direitos Autorais.

Assim, se houver qualquer trecho do texto em questão que configure o crime de plágio ou violação aos direitos autorais, assumo total responsabilidade, ficando a Instituição, o orientador e os demais membros da banca examinadora isentos de qualquer ação negligente da minha parte, ou pela veracidade e originalidade desta obra, cabendo ao corpo docente responsável pela sua avaliação não aceitá-lo como Trabalho de Conclusão de Curso da Universidade Federal da Paraíba - UFPB, no Curso de Ciências Contábeis, e, por conseguinte, considerar-me reprovado no Trabalho de Conclusão de Curso.

Por ser verdade, firmo a presente.

João Pessoa, 09 de novembro de 2023.

Assinatura do(a) discente

Dedico este trabalho a todos que
contribuíram com minha trajetória e me
apoiaram em cada momento de minha
vida.

“É preciso ter um caos dentro de si para dar
à luz uma estrela cintilante.”

- Friedrich Nietzsche

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer de forma especial a minha mãe, Simone, que nunca desistiu de mostrar o valor da educação e sempre lutou para cuidar de mim e de meus irmãos. Agradeço grandemente a minha companheira de vida, Claryce, por estar ao meu lado todo esse tempo, me ajudar a colocar minhas ideias no lugar e persistir quando tudo estava difícil. Também quero agradecer ao meu orientador neste trabalho, Moisés, que sempre foi receptivo e um grande mestre para mim. A todos os meus amigos que mandaram boas energias e todo o apoio, eu agradeço imensamente.

RESUMO

O presente estudo teve por objetivo principal analisar a relação do *score* de práticas sociais, ambientais e de governança apresentadas com o *payout* de dividendos das empresas listadas na B3. Para mensurar o nível de engajamento com estas práticas, utilizou-se o *score Environmental, Social and Governance* (ESG). Os dados foram analisados de forma quantitativa, adotando o método dos mínimos quadrados ordinários (MQO) para estimar os parâmetros da regressão. A coleta se deu pela plataforma de banco de dados *Eikon Refinitiv*® e utilizou-se como parâmetro de busca empresas de capital aberto em operação com sede no Brasil que são negociadas na B3. Nessa direção, a amostra foi composta por 99 empresas do ano 2022. No que diz respeito às análises de regressão, foi estimada inicialmente para toda a amostra, e em um segundo momento se segregou a amostra em duas partes, de modo a analisar separadamente as 30 empresas com maior distribuição de dividendos e as 30 empresas com menor distribuição de dividendos. Assim, verificou-se que para as empresas participantes do grupo com menores *payout*, o *score* ESG foi capaz de explicar o aumento na distribuição de dividendos. Por outro lado, nas empresas com maior *payout*, o *score* ESG não apresentou significância estatística para explicar as variações do *payout* de dividendos.

Palavras-chave: ESG. Dividendos. Sustentabilidade.

ABSTRACT

The main objective of this study was to analyze the relationship between the score of social, environmental and governance practices presented with the payment of dividends of the companies involved in B3. To measure the level of engagement with these practices, the Environmental, Social and Governance (ESG) score was used. The data were analyzed quantitatively, adopting the ordinary least squares (OLS) method to estimate the regression parameters. The collection was carried out by the Eikon Refinitiv® database platform and used as a search parameter for publicly traded companies headquartered in Brazil that are traded on B3. In this sense, the sample was composed of 99 companies in the year 2022. Regarding regression analyses, it was initially estimated for the entire sample, and in a second moment the sample was segregated into two parts, to analyze separately such as 30 companies with the highest dividend distribution and the 30 companies with the lowest dividend distribution. Thus, it was noted that for companies participating in the group with lower payouts, the ESG score was able to explain the increase in dividend distribution. On the other hand, in companies with higher payouts, the ESG score did not show statistical significance in explaining variations in dividend payouts.

Keywords: ESG. Dividends. Sustainability.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Composição da amostra.....	23
---------------------------------------	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Estatística descritiva da amostra geral da amostra.....	27
Tabela 2 - Estatística descritiva das empresas com menores <i>payout</i>	28
Tabela 3 - Estatística descritiva das empresas com maior <i>payout</i>	28
Tabela 4 - Matriz de correlação geral.....	29
Tabela 5 - Matriz de correlação das empresas com menores <i>payout</i>	29
Tabela 6 - Matriz de correlação das empresas com maior <i>payout</i>	30
Tabela 7 - Regressão das empresas com menores <i>payout</i>	30
Tabela 8 - Regressão das empresas com maiores <i>payout</i>	31

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Composição da pontuação ESG Refinitiv®.....	24
Quadro 2- Lista de variáveis e suas definições.....	25

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CAGR	<i>Compound Annual Growth Rate</i>
CAPES	Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
MQO	Mínimos quadrados ordinários
ONU	Organização das Nações Unidas
PP&E	<i>Property, Plant and Equipment</i>
ROE	<i>Return on equity</i>
RSC	Responsabilidade Social Corporativa

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA.....	14
1.2	OBJETIVOS	14
1.2.1	Objetivo geral	14
1.2.2	Objetivos específicos	15
1.3	JUSTIFICATIVA	15
2	REFERÊNCIAL TEÓRICO.....	16
2.1	A RELEVÂNCIA DOS DIVIDENDOS NA GERAÇÃO DE VALOR: A HIPÓTESE DO PASSÁRO NA MÃO.....	16
2.2	A TEORIA DA IRRELEVÂNCIA DOS DIVIDENDOS.....	17
2.3	O PAPEL DOS TRIBUTOS NA POLÍTICA DE DIVIDENDOS.....	18
2.4	TEORIA DA SINALIZAÇÃO.....	19
2.5	OS TRÊS PILARES DA SUSTENTABILIDADE: AMBIENTAL, SOCIAL E GOVERNANÇA.....	20
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	22
3.1	CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	22
3.2	AMOSTRA.....	22
3.3	PROCEDIMENTO DE COLETA DO DADOS.....	23
3.4	ANÁLISE DOS DADOS.....	25
4	APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	27
4.1	ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS.....	37
4.2	MATRIZES DE CORRELAÇÃO.....	28
4.3	RESULTADOS DAS REGRESSÕES LINEARES.....	31
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	32
	REFERÊNCIAS	34

1 INTRODUÇÃO

Historicamente a gênese do pensar da responsabilidade socioambiental das ações humanas teve sua razão de ser no temor que a crescente escalada de testes de artefatos nucleares e seus efeitos nocivos causaram em meados de 1950 (Nascimento, 2012). Outros autores como Friedman *et al.* (1970) também abordaram que a preocupação da responsabilidade social e ambiental das companhias estaria em desacordo com os *stakeholders*. Assim, sua finalidade estaria na busca pelo lucro e esta seria a única maneira de alocar eficientemente recursos e atender às necessidades dos consumidores.

No entanto, a geração de valor percebida pelos acionistas não só estaria atrelada ao desempenho financeiro, mas também à divulgação de relatórios que exponham informações sobre impactos ambientais e sociais (Jaramillo-Arango; Ríos-Restrepo; Correa-Mejía, 2020). Tal aspecto ganhou notoriedade internacional visto por meio de esforços conjuntos ao redor do mundo, a exemplo do relatório *Global Compact* (2004), promovido pelas Organização Mundial da Nações Unidas (ONU), por meio do qual foi inicialmente introduzido o termo *Environmental, Social and Governance* (ESG). As práticas ESG representam um conjunto de ações que visam promover o desenvolvimento sustentável, bem como integrar justiça social e governança corporativa (Puglioli; Winter, 2021).

Conforme Matos, Barros e Sarmento (2020), os pilares das práticas ESG são fatores que influenciam positivamente na política de dividendos e na estabilidade desses dividendos, apontando também maior resiliência desses *players* em momentos de instabilidade econômica, tais como a pandemia da Covid-19 e a crise do *subprime* de 2008. Contudo, apesar da literatura que relaciona a temática ESG ao desempenho econômico e financeiro, existem evidências que apontam que o retorno médio destes ativos é semelhante aos seus pares (Guimarães; Malaquias, 2022).

No contexto brasileiro, observa-se que há evidências de correlação positiva entre o valor das companhias e seus níveis de práticas socioambientais. Corroborando, Macedo *et al.* (2022) pontuam que à medida em que as companhias apresentam elevados scores ESG é percebida uma maior geração de valor, evidenciando um maior Q de Tobin. Este efeito também é percebido em uma esfera mais ampla, Jaramillo-Arango, Ríos-Restrepo e Correa-Mejía (2020) apontam que os pilares ESG na América Latina são fatores que afetam a percepção de valor por partes

dos investidores. Ações voltadas para diminuições de gases do efeito estufa e políticas de diversidade nos cargos de gestão dentro das companhias estão entre estas práticas investigadas. Em consonância, Cristófalo *et al.* (2016) afirmam que os índices de sustentabilidade da Brasil, Bolsa e Balcão (B3) são alvos de constante análise, sendo percebidas influências positivas sobre o desempenho das ações listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Nesse sentido, métricas ESG são aliadas na identificação de riscos e fatores atrelados ao desempenho das companhias que fogem do escopo dos indicadores financeiros tradicionais, que podem ser indicadores de riscos ambientais e responsabilidade social (Silva, 2020). Dessa forma, com base em Renneboog *et al.* (2008), observa-se que as escolhas de critérios não financeiros adotados na alocação de capital por parte de investidores individuais e gestoras de fundos de ações é crescente não somente se limitando ao desempenho econômico, mas também, abrangendo uma esfera pautada na responsabilidade social e ambiental. Portanto, torna-se evidente a necessidade da utilização de metodologias que forneçam comparabilidade e oriente o processo de escolha.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

O presente trabalho busca responder a seguinte questão: Qual a relação entre o *score* de práticas sociais, ambientais e de governança e o *payout* de dividendos das empresas listadas na B3? Para responder a esta questão, foram elencados alguns objetivos que são descritos a seguir.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo geral

O objetivo principal deste trabalho é analisar a relação do *score* de práticas sociais, ambientais e de governança apresentadas com o *payout* de dividendos das empresas listadas na B3.

1.2.2 Objetivos específicos

- a) Realizar um comparativo entre as empresas com maior e menor distribuição de dividendos em relação ao *score ESG*;
- b) Verificar se as variáveis capazes de explicar o *payout* são as mesmas para as empresas com maior e menor distribuição de dividendos.

1.3 JUSTIFICATIVA

As temáticas relacionadas à sustentabilidade ambiental e à responsabilidade social das companhias têm paulatinamente ganhado espaço no contexto de mercados de capitais brasileiro. A crescente conscientização acerca das questões ambientais e sociais, aliada à necessidade de uma governança corporativa sólida, tem impulsionado a atenção de empresas e investidores para a integração desses elementos em suas estratégias de negócio. No entanto, barreiras como falta de regulamentação e escassez de métricas padronizadas, dificultam a adoção efetiva de práticas ESG pelas empresas. Além disso, foi possível observar por meio de uma busca detalhada no portal de Periódicos da CAPES (Fundação Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior) e no *Google Scholar*, que a literatura que se debruça sobre esta interação ainda é incipiente, sobretudo, no que diz respeito ao contexto nacional.

Portanto, é notável a necessidade do empenho de esforços em pesquisas que analisam o fenômeno em um contexto brasileiro, buscando entender a integração de critérios ESG na política de distribuição de dividendos das empresas brasileiras, como se propõe o presente trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção do trabalho consiste em discutir algumas das principais teorias referentes a políticas de dividendos, bem como trabalhos que relacionam a temática às práticas socioambientais e de governança, e que dão alicerce à pesquisa apresentada. Ademais, serão abordados os aspectos conceituais sobre a elaboração de métricas para avaliar práticas ESG.

2.1 A RELEVÂNCIA DOS DIVIDENDOS NA GERAÇÃO DE VALOR: A HIPÓTESE DO PASSÁRO NA MÃO

As discussões a respeito das políticas de dividendos tiveram seu início com as contribuições Lintner (1956), em sua pesquisa encontram-se os fundamentos para entender a política de dividendos e o que viria a ser chamado de teoria da relevância dos dividendos. Seus achados, e posteriormente os de Gordon e Shapiro (1956) e Gordon (1959), apontam que existem uma correlação positiva entre o valor da firma e sua política de dividendos (Galvão, 2015). Esta corrente defende que os investidores preferem um fluxo de caixa previsível em detrimento de ganhos de capital futuro, minimizando, assim, as incertezas sobre os fluxos de caixa. Esse argumento ficou conhecido por “argumento do pássaro na mão” (Gitman, 2010).

Nessa direção, conforme preconiza Assaf Neto (2014), a política de dividendos é uma decisão tomada pela administração que afeta diretamente a política de financiamento da entidade, o que por conseguinte influencia sobre seu custo de capital. Isso é visto na deliberação de administrar o custo de oportunidade na escolha entre reter uma parcela do lucro líquido como forma de financiamento ou sua distribuição aos detentores do capital. Nesta perspectiva, de acordo com Decourt e Procianny (2012), empresas com uma magnitude maior de lucros distribuídos são percebidos pelos investidores como uma proteção. Além disso, posteriores perdas de capital decorrentes de desvalorização seriam compensadas por fluxos de caixa advindos de dividendos.

A vista disso, Lintner (1956) desenvolveu seu estudo por meio de uma pesquisa de campo estruturada em entrevistas, que contou com um espaço amostral de 600 empresas listadas na bolsa de Nova Iorque. Seus estudos apontam que os gestores preferem manter suas políticas de dividendos com pequenas alterações, preferindo

fazer modificações conservadoras e privilegiando a constância no pagamento de dividendos, e apontou que a distribuição de dividendos não acompanha o crescimento dos lucros contábeis. Estes achados estariam em acordo com a ideia de que estas mudanças trariam algum tipo de mensagem aos investidores (Fonteles *et al.*, 2012).

Em consonância com os achados de Lintner (1956), pode-se observar em Gordon (1959) a relação das distribuições de dividendos e o valor da firma de maneira matemática e expressando, assim, a seguinte relação:

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D^t}{(1 + r_t)^t}$$

Sendo:

V_0 – representa o valor da empresa;

D^t – é o dividendo recebido no tempo t ;

r_t – a taxa de desconto aplicada;

t – Seria o t -ésimo período, para $t = 1, \dots, t$.

Isto exprime que o valor de determinada ação é definido pelo somatório de uma série infinita de fluxos de caixa descontados ao valor presente. A expressão demonstra que para maiores valores de dividendos existiria um maior valor dos papéis da empresa (Gitman, 2010).

2.2 A TEORIA DA IRRELEVÂNCIA DOS DIVIDENDOS

Antagonicamente aos pressupostos que dissertam sobre a magnitude dos dividendos está direta e positivamente relacionada ao valor da empresa, temos as contribuições realizadas por Modigliani e Miller (1961). A pesquisa foi construída com a finalidade de preencher as lacunas teóricas no debate que gira em torno da política de dividendos. Ademais, também, contribuiu para o entendimento de como tais mudanças refletiriam nos preços das ações.

Para tanto, o trabalho dos autores se baseou na hipótese dos mercados eficientes, caracterizados pela existência de um mercado atomizado, em outras palavras, que nenhum participante do mercado tem poder de influência sobre o preço

dos ativos. Desse modo, tal modelo também determina que as informações estão à disposição de todos de maneira igualitária, além de propor um mercado eficiente livre de custos de transação ou quaisquer impostos e taxas. Outrossim, pressupõe ainda, a racionalidade dos participantes do mercado, no qual seria preferida a maximização dos ganhos em detrimento das perdas e existiria uma indiferença entre ganhos de capital entre um recebimento de um fluxo de caixa presente.

Nessa conjuntura, conforme sintetizou Santana (2006) a respeito das teorias de Modigliani e Miller (1961), o valor da empresa estaria ligado unicamente à capacidade de gerar lucros futuros e sua relação risco-retorno. Entretanto, flutuações nos preços das ações haveriam de ocorrer apenas como um sinal de mercado revelando, dessa forma, intenções da administração. Salienta-se ainda, o chamado “efeito clientela” o qual privilegia a preferência dos investidores na escolha entre ganhos de capital e fluxos recorrentes de dividendos.

Os achados de Modigliani e Miller (1961) corroboram a irrelevância dos dividendos no valor das companhias e se encontram em consonância com os resultados de outros estudos realizados em contexto brasileiro (Dantas; Silva, 2015; Machado; Flach; Sallabery, 2019).

Em síntese, a teoria da irrelevância da política de dividendos destaca que não existiria uma ótima relação entre lucros e dividendos, bem como, uma estrutura de capital que maximizaria o valor da empresa. Essa inferência é sustentada pela condição de um mercado livre de assimetrias (Decourt; Procianoy, 2012).

2.3 O PAPEL DOS TRIBUTOS NA POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Modigliani e Miller (1961) apresentaram, em primeiro lugar, os pressupostos que fundamentaram a teoria da irrelevância dos dividendos para o valor das ações, posteriormente, elencaram assimetrias de mercado que poderiam causar tal efeito, dentre elas os custos de transações, taxas e os impostos (Galvão, 2015).

Dessa forma, à luz das teorias que dissertam a respeito das políticas de dividendos, pode-se entender e ilustrar qual política se adequa para cada companhia em determinado contexto. Dentre outros fatores, pode ser elencado o papel da carga tributária como fator determinante nessas políticas (Damodoran, 2002, *apud* Fonteles *et al.*, 2012). Sob esse viés, Brito, Lima e Silva (2009) apontam que, em contexto brasileiro, existem uma maior probabilidade de empresas remunerarem diretamente

os acionistas na forma de juros sobre capital próprio (JCP) e dividendos, o que estaria ligado aos menores custos tributários. Portanto, a redução das alíquotas de impostos foi o fator determinante para o aumento dessa prática no Brasil, tornando formas de distribuição indireta, como a recompra de ações menos atrativas e menos utilizadas pelas empresas.

Nesse contexto, Bueno (2000) aponta a relação da preferência tributária na política de dividendos e sua relação com a geração de valor. Em síntese, é tido que os acionistas darão preferência a opção que maximizaria seus ganhos líquidos de impostos. Essa relação se sustenta no argumento de que, os dividendos menos preferíveis são aqueles que apresentam maior carga tributária, tendo em vista que, entre ganhos de capital e dividendos, considerando a mesma carga tributária sobre ambos, os investidores optariam por ganhos de capital. Isto ocorre uma vez que a tributação atinge os ganhos de capital apenas no momento da alienação, o que por sua vez minimiza os efeitos dos encargos.

Corroborando, Loss e Sarlo Neto (2003) salientam que, no mercado brasileiro haveria uma preferência sobre os dividendos em relação a ganhos de capitais. Desse modo, em um cenário no qual existiria a preferência dos acionistas pelo pagamento de dividendos, ocasionaria uma geração de valor nos papeis da empresa. Em outras palavras, em um contexto em que os ganhos de capital e os dividendos são igualmente tributados, quanto maior o *payout* menor seria o valor da ação.

2.4 A TEORIA DA SINALIZAÇÃO

A escolha da política de dividendos pode ser palco de diversos desdobramentos, haja vista que uma maior distribuição de dividendos pode ser um dos fatores que favorecem a redução de custos de agência. Dentre estes efeitos pode-se elencar o fenômeno da sinalização. Este fenômeno apresenta os dividendos como um sinalizador do vigor financeiro das companhias e fonte de informação para fazer projeções futuras. Desta forma, esta política pode ser um forte indicador do ciclo de vida em que se encontra uma organização (Silva; Dantas, 2015).

Em consonância, Gonzales (1998) apresenta que os integrantes do mercado analisam todos os sinais que uma empresa transmite em suas ações e relacionam a influência dessas atitudes nos fluxos de caixa futuros gerados pelas companhias. Os sinais seriam apresentados de forma dicotômica, em positivos e negativos. Dessa

maneira, compreendem as mudanças nas políticas de dividendos em sinais positivos e sinais negativos. A exemplo de sinais negativos, apresentam-se as decisões percebidas pelos participantes do mercado, que resultam em um menor dividendo, podendo assim ser refletido nos preços das ações. Contudo, atitudes que refletem uma maior distribuição de lucros aos acionistas passariam um sinal positivo, indicando que a organização possui capacidade de gerar fluxos de caixa a longo prazo.

Ademais, é importante ressaltar, conforme apontam Martins e Famá (2011), a relação que a assimetria informacional teria neste processo de sinalização, considerando a sinalização como uma ferramenta para suprir as lacunas informacionais entre gestão e as demais partes interessadas.

2.5 OS TRÊS PILARES DA SUSTENTABILIDADE: AMBIENTAL, SOCIAL E GOVERNANÇA

As práticas *Environmental, Social and Governance* (ESG) representam um conjunto de ações que visam promover o desenvolvimento sustentável, bem como integrar a justiça social e a governança corporativa (Puglioli; Winter, 2021). Conforme Macedo *et al.* (2022), a adesão de práticas ESG vem ganhando força nos últimos anos no mercado brasileiro, representado um fator determinante na confiança dos investidores, melhoria na reputação das empresas e a maximização de resultados. A escolha de adotar o tripé da governança ambiental, social e corporativa, representa o comprometimento com os interesses dos investidores na diminuição dos impactos no meio ambiente. Isto é visto não somente, no aspecto empresarial, mas também, como um comprometimento global, aliado a iniciativas internacionais, a exemplo da conferência do clima, realizada em Estocolmo, no ano de 1972, que promulgou a meta de 17 objetivos de desenvolvimento sustentável.

A concepção do que viria a ser denominado ESG, fundamenta-se nas discussões teóricas da Responsabilidade Social Corporativa (RSC). Tal conceito apresenta o desenvolvimento sustentável como um agregado de fatores que integram o desenvolvimento econômico, a redução das desigualdades sociais e da ética no meio corporativo (Irigaray; Stocker, 2022).

Nessa direção, Bergamini Júnior (2020) afirma que o papel das práticas ESG é conceder um alto nível de transparência ambiental às empresas, bem como manter elevados padrões éticos de prestação de contas a todas as partes interessadas. As

práticas sustentáveis visam não só atender a demandas de todos os *stakeholders*, como também objetivam a preservação ambiental e a qualidade de vida de partes interessadas internas e externas. Dentre elas estão: funcionários, fornecedores, investidores, governo etc. Em consonância, Cristófalo *et al.* (2016) dissertam sobre a criação de um conceito mais amplo de sustentabilidade que concilia o socioambiental e o desenvolvimento econômico, gerando parâmetros para avaliar uma empresa.

A responsabilidade ambiental, o primeiro pilar do acrônimo ESG, deriva da necessidade urgente do refreamento dos danos ambientais causados pela ação humana, em especial pelas atividades empresariais poluidoras (Irigaray; Stocker, 2022).

Destarte, os estudos de Endorgan, Danisman e Demir (2022) apontam que existe uma relação positiva entre os três pilares ESG e o aumento dos pagamentos de dividendos. O estudo abrangeu a análise de 1.094 empresas europeias em 21 países, compreendendo o período de 2003 a 2019. Os achados encontrados evidenciaram que empresas com práticas sustentáveis apresentam melhor relação com as partes interessadas e maior eficiência da gestão.

Ante o exposto, observa-se que o tema tem ganhado crescente relevância no mercado brasileiro, sendo um fator determinante na confiança dos investidores, na reputação das empresas e na maximização de resultados. Nesse sentido, as práticas orientadas a ESG permitem o compromisso com os interesses dos investidores na mitigação dos impactos ambientais, social e ético no meio corporativo. Ademais, como já exposto no decorrer do trabalho, estudos apontam evidências que sugerem a uma melhor relação entre o pagamento de dividendos e os alinhamentos com tais práticas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este capítulo discorre sobre os procedimentos metodológicos escolhidos para realizar a pesquisa. Em um primeiro estágio foi definida sua natureza conforme a abordagem adotada, em seguida foi delimitada sua população e amostra. Ainda foram apresentadas as variáveis escolhidas para o estudo e a estratégia de análise de dados.

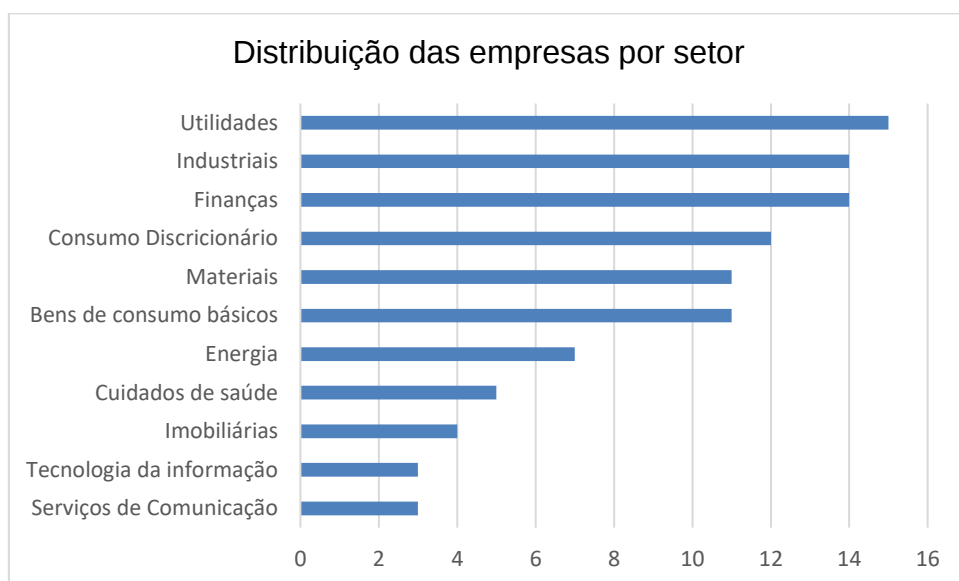
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Quanto a sua natureza, esta pesquisa se caracteriza por explicativa, à medida em que almeja demonstrar a relação entre *scores* ESG e seu impacto nos dividendos das companhias listadas na B3 em 2022. A pesquisa é também quantitativa, pois se valerá de dados extraídos das demonstrações para o auxílio na interpretação dos dados.

3.2 AMOSTRA

A amostra da pesquisa foi constituída pelas empresas listadas na B3, compreendendo o ano de 2022. Dessa forma, foi utilizado como critério de inclusão para a composição da amostra, as empresas que apresentaram dados disponíveis. Para a obtenção da amostra, inicialmente, foram consideradas 344 empresas listadas. Destas, 214 não forneceram informações sobre o *score* ESG, resultando em 130 empresas restantes, das quais foram excluídas 31 empresas que não apresentaram dados sobre a variável dependente *payout*, restando, assim, uma amostra final de 99 empresas.

A amostra é composta por empresas de 11 setores, tendo o setor de utilidades apresentado maior peso relativo. A distribuição por setor das empresas pode ser observada na Figura 1.

Figura 1: Composição da amostra

Fonte: Elaboração própria (2023).

3.2 PROCEDIMENTO DE COLETA DO DADOS

A coleta de dados foi realizada na plataforma *Eikon Refinitiv*® e utilizou-se como parâmetro de busca as empresas de capital aberto em operação com sede no Brasil, que são negociadas na B3. Dessa forma, foi utilizada a ferramenta *Screener* para a seleção dos ativos e a escolha dos parâmetros financeiros.

As informações secundárias obtidas para medidas ESG são uma maneira de analisar o comprometimento das empresas com práticas ambientais, sociais e de governança. Os dados de medidas ESG foram obtidos na base de dados *Refinitiv*® para a análise das empresas no ano de 2022. Esta base de dados cobre globalmente mais de 12.500 empresas, dentre elas públicas e privadas. Os dados das demais variáveis também foram obtidos da base de dados *Eikon Refinitiv*®.

A construção da métrica apresentada na base de dados *Refinitiv*® parte de mais de 630 observações de medidas ESG por empresa para obter um subconjunto de 186 dos dados mais comparáveis e fidedignos por cada setor analisado. Posteriormente, são agrupados em 10 categorias e segregadas em três pontuações principais: Ambiental, Social e Governança.

A composição do *score ESG* é determinada pela média dos três pilares ponderados pelo seu peso. Os pesos de cada pilar é a soma das médias dos pesos

de cada categoria. O pilar ambiental corresponde 36,55% da composição da pontuação, o social a 33,34% e o pilar de governança equivale a 30,11%. A pontuação final pode variar de 0 a 100. Para um melhor entendimento, consultar o Quadro 1. As informações são extraídas de fontes de domínio público, tais como: *sites* de relação com investidores, relatórios anuais, notícias de diversos canais de mídia, relatórios arquivados na bolsa de valores *etc.*

Quadro 1: Composição da pontuação ESG *Refinitiv*®

Pilares	Categoria	Indicadores por Categoria	Pesos %
Ambiental	Emissões	28	15,05%
	Inovações	20	10,75%
	Uso de recursos	20	10,75%
Social	Comunidade	14	7,53%
	Direito humanos	8	4,30%
	Produção responsável	10	5,38%
	Colaboradores	30	16,13%
Governança	Estratégia CSR	9	4,84%
	Gerenciamento	35	18,82%
	Acionistas	12	6,45%
Totais		186	100%

Fonte: Adaptado de Eikon (2022).

O Quadro 2 sintetiza as variáveis utilizadas para obtenção de um modelo que pretende explicar o fenômeno estudado, conforme apresentado a seguir.

Quadro 2: Lista de variáveis e suas definições

Variáveis	Definição
<i>Payout</i>	Dividendo pago por ação/Lucro por ação
<i>Effective Tax Rate</i>	Total de impostos pagos/EBIT
<i>Analysts</i>	Número de analista que fazem a cobertura das ações
<i>Market/Book</i>	Valor de mercado/Patrimônio líquido a valor contábil
<i>Size</i>	Valor do ativo total
Margem EBIT	EBIT/Receita total
EBIT CAGR	Taxa de crescimento geométrica dos últimos três anos do EBIT
ROE	Lucro líquido/Patrimônio Líquido
Alavancagem	Dívida/Patrimônio Líquido
PP&E	Ativo Imobilizado/Ativo total

Fonte: Adaptado de Matos, Barros e Sarmento (2020).

O Quadro 2 apresenta as variáveis utilizadas no modelo para estimar a magnitude dos dividendos. Utilizou-se o payout, que representa a proporção do dividendo distribuído em relação ao lucro auferido pela organização, para medir essa distribuição.

3.4 ANÁLISE DOS DADOS

O presente estudo teve como base o trabalho de Matos, Barros e Sarmento (2020), que objetivou analisar a relação entre os três pilares ESG no pagamento e na estabilidade dos dividendos das empresas integrantes do Índice Stoxx Euro 600 no período de 2000 a 2019. Para tanto, os autores fizeram o uso de um modelo em painel *logit*:

$$\begin{aligned}
 D_{it} = & \alpha_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ETR_{it} + \beta_3 Analysts_{it} + \beta_4 Market/Book_{it} + \beta_5 Size_{it} \\
 & + \beta_6 Margem\ EBIT_{it} + \beta_7 EBIT\ CAGR_{it} + \beta_8 ROE_{it} + \beta_9 Alavancagem_{it} \\
 & + \beta_{10} PP\&E_{it} + \delta_e + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

O modelo adotado pelos autores apresenta como variável dependente o pagamento de dividendo que assume valor 1 para empresas pagadores de dividendos e 0 para empresas que não pagaram. Ainda, conforme Matos, Barros e Sarmento (2020), a equação elenca dez variáveis independentes para entender a relação da variável *ESG* na estabilidade e como fator determinante de pagamento de dividendos. Para medir a estabilidade dos dividendos, Matos, Barros e Sarmento (2020) utilizaram três variáveis: a primeira mensura o total do dividendo pago aos acionistas no ano anterior; a segunda mede a variação dos dividendos pagos; e, por fim, a terceira mede o *dividend yield* de cada empresa no ano anterior.

Diante o exposto, para prosseguir com análise dos dados no presente trabalho, adotou-se ajustes ao modelo de Matos, Barros e Sarmento (2020). Não foi seguido o critério de exclusão de empresas financeiras devido a comprometer o tamanho da amostra, tendo em vista que representaram uma parcela significativa dos dados (19,27% das empresas). Também se distingue em utilizar um modelo de regressão linear, com dados em *cross section*, em vez de um modelo *logit*. Como variável dependente foi estabelecido o *payout* como medida para o pagamento de dividendos, mensurado conforme apresentado no Quadro 2.

A regressão foi estimada primeiramente para toda a amostra, e em um segundo momento a amostra foi dividida em duas partes, de modo a analisar separadamente as 30 empresas com maior distribuição de dividendos e as 30 empresas com menor distribuição de dividendos. A pesquisa se valeu de análise quantitativa para a análise dos dados, adotando o método dos mínimos quadrados ordinários (MQO) para estimar os parâmetros da regressão. Para tanto o tratamento dos dados se deu por meio do *software* Stata na sua versão 12.0, com o auxílio de planilhas elaboradas no programa Excel.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção inicialmente são apresentadas as análises descritivas da amostra. Em um segundo momento, são evidenciadas as matrizes de correlação, e, posteriormente, os resultados das regressões.

4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

A variável *payout* apresentou 99 observações, ao passo que a empresa apresentou um *payout* médio de 0,453 e uma pontuação ESG média de 0,537. Na Tabela 1 estão sintetizadas a estatística descritiva da amostra.

Tabela 1: Estatística descritiva da amostra geral

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
<i>Payout</i>	99	0,453	0,335	0,000	1,451
<i>Score ESG</i>	99	0,537	0,216	0,034	0,909
EBIT CAGR	99	-0,266	1,200	-2,909	10,214
ETR	99	0,119	0,134	-0,291	0,610
<i>Analysts</i>	99	4,242	4,740	0,000	16,000
<i>Market/Book</i>	99	1,814	1,989	0,090	13,414
<i>Size</i>	99	24,130	1,490	21,426	28,470
Margem EBIT	99	0,269	0,208	0,013	0,985
ROE	99	0,173	0,141	0,001	0,752
Alavancagem	99	1,572	1,985	0,000	12,992
PP&E	99	0,212	0,205	0,000	0,712

Fonte: Elaboração própria (2023).

Almejando alcançar o objetivo específico de fazer um comparativo entre as empresas com menores e maiores *payouts*, criou-se dois subgrupos derivados da amostra geral. O critério estabelecido para a segregação foi agrupar as 30 empresas que apresentaram o menor nível de distribuição de lucros (subgrupo 1), a fim de compará-las com as 30 empresas que demonstraram o maior nível de distribuição de lucros (subgrupo 2). A Tabela 2 apresenta os principais dados do subgrupo 1.

Tabela 2: Estatística descritiva das empresas com menores *payout*

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
<i>Payout</i>	30	0,148	0,099	0,000	0,263
<i>Score ESG</i>	30	0,479	0,209	0,079	0,909
EBIT CAGR	30	-0,311	0,789	-2,909	2,158
ETR	30	0,131	0,153	-0,273	0,610
<i>Analysts</i>	30	5,066	4,623	0,000	13,000
<i>Market/Book</i>	30	1,803	2,338	0,218	13,414
<i>Size</i>	30	23,951	1,403	21,847	26,840
Margem EBIT	30	0,263	0,200	0,034	0,748
ROE	30	0,165	0,152	0,018	0,704
Alavancagem	30	1,528	1,514	0,025	5,547
PP&E	30	0,235	0,217	0,001	0,660

Fonte: Elaboração própria (2023).

A média do *score ESG* para as 30 empresas que apresentaram os menores *payouts*, foi de 0,479 em comparação com 0,606 por parte da parcela que apresenta maior distribuição de dividendos em relação ao lucro. Conforme a Tabela 3, pode-se observar que em média as empresas mais pagadoras de dividendos apresentam um maior nível ESG em detrimento das empresas do subgrupo 1.

Tabela 3: Estatística descritiva das empresas com maior *payout*

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
<i>Payout</i>	30	0,855	0,304	0,511	1,451
<i>Score ESG</i>	30	0,606	0,187	0,085	0,895
EBIT CAGR	30	-0,492	0,456	-2,059	0,834
ETR	30	0,100	0,151	-0,291	0,365
<i>Analysts</i>	30	4,133	4,868	0,000	14,000
<i>Market/Book</i>	30	2,251	2,330	0,090	10,469
<i>Size</i>	30	24,143	1,520	21,426	27,616
Margem EBIT	30	0,286	0,231	0,013	0,945
ROE	30	0,197	0,179	0,009	0,752
Alavancagem	30	1,719	2,793	0,000	12,992
PP&E	30	0,224	0,200	0,000	0,695

Fonte: Elaboração própria (2023).

4.2 MATRIZES DE CORRELAÇÃO

Conforme apresentado na Tabela 4, é possível observar que o *score ESG* apresentou correlação positiva com o *payout*, o que não representa evidência para estabelecer causalidade entre as variáveis estudadas.

Tabela 4: Matriz de correlação geral

	<i>Payout</i>	<i>Score ESG</i>	EBIT CAGR	ETR	<i>Analysts</i>	<i>Market/Book</i>	<i>Size</i>	Margem EBIT	ROE	Alavancagem	PP&E
<i>Payout</i>	1										
<i>Score ESG</i>	0,260	1									
EBIT CAGR	-0,086	-0,090	1								
ETR	-0,167	0,026	0,159	1							
<i>Analysts</i>	-0,090	0,161	0,153	0,080	1						
<i>Market/Book</i>	-0,006	0,119	-0,058	-0,001	0,064	1					
<i>Size</i>	0,040	0,550	-0,062	-0,043	0,116	-0,075	1				
Margem EBIT	0,023	0,056	0,033	0,008	-0,088	0,008	0,163	1			
ROE	0,054	0,142	0,008	0,209	-0,400	0,432	0,109	0,368	1		
Alavancagem	-0,052	0,017	0,046	0,085	0,042	0,194	0,189	-0,078	0,200	1	
PP&E	0,077	0,195	-0,166	0,093	0,082	0,123	0,028	-0,104	0,200	0,069	1

Fonte: Elaboração própria (2023).

Para empresas com menores *payout*, o *score ESG* também se mostrou positivamente relacionada ao *payout* das empresas analisadas, no entanto, a variável ETR apresentou correlação negativa apresentando para ambos os resultados significância estatística com $p < 0,05$. Esses achados sugerem que, as empresas que apresentam uma maior taxa efetiva de pagamento de impostos distribuem menos dividendos (Barros; Matos; Sarmento, 2020).

Tabela 5: Matriz de correlação das empresas com menores *payout*

	<i>Payout</i>	<i>Score ESG</i>	EBIT CAGR	ETR	<i>Analysts</i>	<i>Market/Book</i>	<i>Size</i>	Margem EBIT	ROE	Alavancagem	PP&E
<i>Payout</i>	1										
<i>Score ESG</i>	0,345*	1									
EBIT CAGR	0,080	0,251	1								
ETR	-0,074*	0,189	0,246	1							
<i>Analysts</i>	0,015	0,361	0,172	0,103	1						
<i>Market/Book</i>	-0,272	0,196	0,068	-0,078	0,277	1					
<i>Size</i>	0,139	0,684	-0,121	-0,097	0,088	0,085	1				
Margem EBIT	-0,361*	-0,041	0,217	-0,180	0,069	-0,073	0,061	1			
ROE	-0,066	0,479	0,238	0,107	0,062	0,315	0,400	0,368	1		
Alavancagem	0,181	0,345	0,163	-0,125	0,220	0,502	0,281	-0,078	0,200	1	
PP&E	-0,279*	0,333	0,355	0,068	0,055	0,324	0,030	-0,104	0,185	0,069	1

Nota: * Resultado estatisticamente significativo ao nível de 5%.

Fonte: Elaboração própria (2023).

Para os dois subgrupos analisados, o tamanho da empresa (*size*) se mostrou correlacionado positivamente com o *payout*, estando acordo com a literatura, a qual aponta que empresas maiores distribuem mais dividendos em relação ao lucro (Bilyay-

Erdogan *et al.*, 2020). A alavancagem se relacionou positivamente com o *score ESG*, o *payout* se relacionou positivamente com tamanho da firma enquanto alavancagem se relacionou positivamente com *payout*. A variável *Score ESG* apresentou correlação positiva com o *payout*, ao passo que as variáveis margem EBIT, PP&E e ETR apresentaram correlação negativa, com resultados estatisticamente significativos para o subgrupo de empresas com menor *payout*.

Tabela 6: Matriz de correlação das empresas com maior *payout*

	<i>Payout</i>	<i>Score ESG</i>	EBIT CAGR	ETR	<i>Analysts</i>	<i>Market/Book</i>	<i>Size</i>	Margem EBIT	ROE	Alavancagem	PP&E
<i>Payout</i>	1										
<i>Score ESG</i>	0,154	1									
EBIT CAGR	-0,1675	0,072	1								
ETR	-0,095	0,173	0,007	1							
<i>Analysts</i>	-0,006	0,008	0,033	0,088	1						
<i>Market/Book</i>	0,040	0,072	-0,055	0,122	0,015	1					
<i>Size</i>	0,023*	0,185	0,039	-0,001	0,135	0,333	1				
Margem EBIT	-0,054	0,166	0,233	0,070	0,196	0,167	0,342	1			
roe	-0,052	0,065	-0,016	0,037	0,257	0,223	0,035	0,376	1		
Alavancagem	0,077	0,185	0,030	0,079	0,126	0,097	0,029	-0,208	0,288	1	
PP&E	0,260*	0,020	-0,041	0,137	0,130	0,615	0,204	0,014	0,012	0,067	1

Nota: * Resultado estatisticamente significativo ao nível de 5%.

Fonte: Elaboração própria (2023).

Contudo, para o subgrupo de empresas com maiores distribuições de dividendos foi percebido, conforme a Tabela 6, que o *score ESG* demonstrou uma interação menos forte com *payout*.

4.3 RESULTADOS DAS REGRESSÕES LINEARES

Para a amostra geral, ao regredir as variáveis, verificou-se que o modelo não se apresentou resultado estatisticamente válido, evidenciado pela análise da estatística F que apresentou valor maior que 5%, sendo, portanto, desconsiderado da análise de regressão.

A Tabela 7 apresenta os resultados da regressão para o subgrupo de empresas com menor *payout*.

Tabela 7: Regressão das empresas com menores *payout*

Número de Observações	30	<i>Payout</i>	Coefficiente	Erro padrão	t	P> t
F (10, 19)	3,820	Score ESG	0,395	0,1255	3,150	0,005*
Prob > F	0,059	EBIT CAGR	0,022	0,021	1,030	0,315
R ²	0,667	ETR	-0,255	0,099	-2,57	0,019*
R ² ajustado	0,492	Analysts	-0,002	0,003	-0,63	0,539
Root MSE	0,071	Market/Book	-0,015	0,007	-1,99	0,061
		Size	-0,031	0,016	-1,97	0,064
		Margem EBIT	-0,219	0,080	-2,74	0,013*
		ROE	0,104	0,121	0,86	0,339
		Alavancagem	0,004	0,011	0,36	0,724
		PP&E	-0,222	0,08	-2,75	0,013*
		Constante	0,883	0,347	2,54	0,020

Nota: * Resultado estatisticamente significativo ao nível de 5%.

Fonte: Elaboração própria (2023).

A variável explicativa de *score* ESG apresentou relação positiva com o *payout*, indicando que as empresas com melhores práticas ambientais, sociais e de governança tendem a distribuir mais lucros na forma de dividendos, estando este resultado em consonância com Matos, Barros e Sarmento (2020) e Bilyay-Erdorgan (2020).

Já as variáveis ETR, margem EBIT e PP&E apresentaram relação negativa com o *payout*, denotando que empresas que pagam mais impostos, com maiores lucros antes da tributação e com maior nível de imobilização dos ativos, tendem a distribuir menos dividendos aos seus acionistas.

As demais variáveis explicativas do modelo não apresentaram resultados estatisticamente significativos. Mesmo assim, a regressão realizada para o subgrupo das empresas com menores *payout* apresentou um grau de ajustamento de 49,2%.

Ao observar o comportamento do *score* ESG no subgrupo 2 (empresas com maior *payout*), é visto que a variável não apresentou significância estatística para explicar as variações em *payout*. Contudo, as variáveis explicativas *Market/Book* e *alavancagem* apresentaram relação negativa e significativa com o *payout*, ao passo que a variável *PP&E* mostrou relação positiva e estatisticamente significativa. Estes resultados podem ser observados a seguir na Tabela 8. Assim, observa-se que as empresas com maior valor de mercado e maior nível de endividamento em sua estrutura de capital tendem a distribuir menos dividendos.

Tabela 8: Regressão das empresas com maiores *payout*

Número de Observações	30	<i>Payout</i>	Coeficiente	Erro padrão	t	P> t
F (10, 19) = 3,820	2,510	<i>Score ESG</i>	0,133	0,326	0,410	0,688
Prob > F	0,040	<i>EBIT CAGR</i>	-0,017	0,162	-0,100	0,918
R ²	0,569	<i>ETR</i>	-0,609	0,404	-1,510	0,149
R ² ajustado	0,342	<i>Analysts</i>	-0,020	0,012	-1,670	0,112
Root MSE	0,246	<i>Market/Book</i>	-0,065	0,026	-2,460	0,024*
		<i>Size</i>	0,039	0,037	-1,050	0,306
		<i>Margem EBIT</i>	-0,377	0,266	-1,420	0,172
		<i>ROE</i>	0,832	0,413	2,010	0,059
		<i>Alavancagem</i>	-0,049	0,022	-2,170	0,043*
		<i>PP&E</i>	0,673	0,274	2,450	0,024*
		Constante	1,902	0,855	2,220	0,038

Nota: * resultado estatisticamente significativo ao nível de 5%.

Fonte: Elaboração própria (2023).

A regressão do modelo para o subgrupo 2 apresentou um ajustamento de 34,2%, apontado um menor grau de explicação em comparação ao subgrupo 1.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo analisar a relação do *score* de práticas sociais, ambientais e de governança apresentam com o *payout* de dividendos das empresas listadas na B3.

Os resultados obtidos mostraram que para as empresas participantes do grupo com menores *payout*, o *score* de práticas sociais, ambientais e de governança (ESG) foi capaz de explicar o aumento na distribuição de dividendos. Por outro lado, nas empresas com maior *payout*, o *score* ESG não apresentou significância estatística para explicar as variações em *payout*.

Contudo, é possível destacar que empresas com enfoque em práticas sustentáveis apresentam melhores relações com as partes interessadas e possuem de forma geral uma melhor performance financeira.

Embora tenha-se alcançado os objetivos propostos, faz-se necessário apontar algumas limitações do estudo, como a escassez de literatura que aborda o tema ESG e sua relação com distribuição de dividendos, principalmente, no que diz respeito à esfera nacional, possivelmente em parte devido à baixa divulgação dessas informações por parte das empresas.

Além disso, também salienta-se o recorte de tempo, tendo em vista que o estudo se debruçou apenas no ano de 2022. Por fim, considerando a relevância do tema e aqueles que versam sobre essa temática, também se faz pertinente sugerir que estudos futuros se ocupem no emprego de esforços para entender a baixa aderência das empresas a divulgação de informações relacionadas a ESG.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 7. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2014.
- BARROS, V.; MATOS, P. V.; SARMENTO, J. M. What firm's characteristics drive the dividend policy? A mixed-method study on the Euronext stock exchange. **Journal of Business Research**, v. 115, p. 365-377, 2020. DOI: 10.1016/j.jbusres.2019.11.042
- BERGAMINI-JUNIOR, S. ESG, Impactos ambientais e Contabilidade. **Pensar Contábil**, v. 23, n. 80, p. 45-66, 2021.
- BRITO, R. D.; LIMA, M. R.; SILVA, J. C. O crescimento da remuneração direta aos acionistas no Brasil: economia de impostos ou mudança de características das firmas? **BBR-Brazilian Business Review**, v. 6, n. 1, p. 62-81, 2009. DOI: <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2009.6.1.4>
- BUENO, A. F. **Análise empírica do dividendo e das ações brasileiras**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). São Paulo: Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2000.
- BILYAY-ERDOGAN, S.; DANISMAN, G. O.; DEMIR, E. ESG performance and dividend payout: A channel analysis. **Finance Research Letters**, v. 55, n. 1, p. 103827, 2023. DOI:10.1016/j.frl.2023.103827
- CRISTÓFALO, R. G.; AKAKI, A. S.; ABE, T. C.; MORANO, R. S.; MIRAGLIA, S. G. El K. Sustentabilidade e o mercado financeiro: estudo do desempenho de empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE). **REGE-Revista de Gestão**, v. 23, n. 4, p. 286-297, 2016.
- DECOURT, R. F.; PROCIANOY, J. L. O Processo Decisório sobre a Distribuição de Lucros das Empresas Listadas na BM & FBOVESPA: Survey com CFOs. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 10, n. 4, p. 461-498, 2012.
- MACEDO, P. S.; ROCHA, P. S.; ROCHA, E.; TAVARES, G. F.; NASCIMENTO, J. M. O Impacto do ESG no Valor e Custo de Capital das Empresas. **Contabilidade Gestão e Governança**, v. 25, n. 2, p. 159-175, 2022.
- ERDOGAN-BILYAY, S.; DANISMAN, G. O.; DEMIR, E. ESG performance and dividend payout: A channel analysis. **Finance Research Letters**, v. 10, n. 1016, p. 1-12, 2023. DOI:10.1016/j.frl.2023.103827
- GALVÃO, K. S. **Política de distribuição de dividendos**: por que as empresas brasileiras pagam Payout incremental? Tese (Doutorado em Administração). Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2015.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.
- GONZÁLEZ, Patrícia González. As mudanças nas políticas de dividendos e o mercado financeiro. **Caderno de Estudos**, v. 19, n. 1, p. 1-12, 1998. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1413-92511998000300006>

GUIMARÃES, T. M.; MALAQUIAS, R. F. Desempenho de Fundos de Ações considerando Investimentos ESG, Restrições Financeiras e a Pandemia COVID-19. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 20, n. 1, p. 18-37, 2023.
DOI: <https://doi.org/10.15728/bbr.2023.20.1.2.pt>

FONTELES, I. V.; PEIXOTO-JUNIOR, C. A.; VASCONCELOS, A. C.; DE LUCA, M. M. Política de dividendos das empresas participantes do índice dividendos da BM&FBOVESPA. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 3, p. 173-204, 2012.

FRIEDMAN, M. A Friedman doctrine: The social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Times Magazine**, v. 13, n. 119, p. 32-33, 1970. Disponível em: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html> Acesso em: 10 abr. 2023.

JARAMILLO-ARANGO, M.; RÍOS-RESTREPO, W. A.; CORREA-MEJÍA, D. A. Incidencia de factores ambientales y sociales en la generación de valor. Evidencia desde las empresas mila. **Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión**, v. 28, n. 2, p. 49-65, 2020.

IRIGARAY, H. A. R.; STOCKER, F. ESG: novo conceito para velhos problemas. **Cadernos EBAPE.BR**, v. 20, n. 4, p. 1-4, 2022.

MARTINS, A. I.; FAMÁ, R. O que revelam os estudos realizados no Brasil sobre política de dividendos? **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 1, p. 24-39, 2012.

MILLER, M. H.; MODIGLIANI, F. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. **The Journal of Business**, v. 34, n. 4, p. 411-433, 1961. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2351143> Acesso em: 10 maio 2023

NASCIMENTO, E. P. Trajetória da sustentabilidade: do ambiental ao social, do social ao econômico. **Estudos Avançados**, v. 26, n. 74, p. 51-64, 2012.

SILVA, A. O.; DANTAS, J. A. Impacto da política de dividendos no valor de mercado das instituições financeiras no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 5, n. 4, p. 43-63, 2015.

SILVA, A. P. R. A correlação entre métricas de desempenho nas empresas brasileiras ranqueadas na Refinitiv Esg Score. 2020. Tese (Doutorado em Gestão para a Competitividade) – **Fundação Getúlio Vargas**, São Paulo, 2020.

MATOS, P. V.; BARROS, V.; SARMENTO, J. M. Does ESG affect the stability of dividend policies in Europe? **Sustainability**, v. 12, n. 21, p. 8804, 2020.