

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

CHAYANE RIBEIRO DA SILVA

***DISCLOSURE* AMBIENTAL E POLÍTICA DE DIVIDENDOS: ANÁLISE
DAS COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO BRASILEIRAS**

**FLORIANÓPOLIS
2022**

CHAYANE RIBEIRO DA SILVA

***DISCLOSURE AMBIENTAL E POLÍTICA DE DIVIDENDOS: ANÁLISE
DAS COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO BRASILEIRAS***

Monografia apresentada à Universidade Federal de Santa Catarina como um dos pré-requisitos para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Dra. Suliani Rover

Coorientadora: Ma. Vanessa Noguez Machado

**FLORIANÓPOLIS
2022**

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Silva, Chayane Ribeiro da

Disclosure ambiental e política de dividendos: Análise das companhias de capital aberto brasileiras /Chayane Ribeiro da Silva ; orientadora, Dra. Suliani Rover, coorientador, Ma. Vanessa Noguez Machado, 2022.
52 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio Econômico, Graduação em Ciências Contábeis, Florianópolis,2022.

Inclui referências.

1. Ciências Contábeis. 2. Disclosure Ambiental. 3. Política de Dividendos. 4. Carbon Disclosure Project. I. Rover, Dra. Suliani. II. Machado, Ma. Vanessa Noguez. III. Universidade Federal de Santa Catarina. Graduação em Ciências Contábeis. IV. Título.

CHAYANE RIBEIRO DA SILVA

***DISCLOSURE* AMBIENTAL E POLÍTICA DE DIVIDENDOS: ANÁLISE
DAS COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO BRASILEIRAS**

Esta monografia foi julgada adequada para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, e aprovada em sua forma final pelo Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina.

Prof. Dr. Roque Brinckmann
Coordenador do TCC

Banca Examinadora:

Prof.^a Dr.^a Suliani Rover
Orientadora
Instituição UFSC

Prof.^a Dr.^a Maíra Melo de Souza
Avaliadora
Instituição UFSC

Ma. Vanessa Noguez Machado
Avaliadora
Instituição UFSC

FLORIANÓPOLIS
2022

AGRADECIMENTOS

Primeiro quero agradecer a Deus pelo dom da vida. Quero agradecer a minha mãe, Marisete, por ser a melhor pessoa que conheci na minha vida, por ser minha companheira, meu amor e por sempre acreditar que eu conseguiria conquistar tudo aquilo que almejasse. Ao meu pai, Ari (em memória), que foi um pai dedicado, amoroso e que sempre demonstrou muita felicidade com as minhas conquistas.

Eu também quero agradecer aos meus irmãos, Amanda, Chayana, Gabriel, Graciela, Grazielle, Maristela e Tainara e os meus sobrinhos, por estarem sempre comigo, por tornarem os meus dias alegres, divertidos e por entenderem minha ausência em vários momentos durante esses anos.

Meus agradecimentos também são para o meu amor, Carlos, por sempre estar comigo, por acreditar em mim desde o início dessa jornada, por me ajudar nos momentos de dificuldades, com suas palavras de motivação, de amor e pela compreensão durante esse tempo, você foi e é muito importante para mim.

Quero agradecer a todos amigos e colegas, que tive o prazer de conhecer durante esses anos na universidade. Principalmente a Aline, ao Jean e ao Lucas, pelos momentos de ajuda, dedicações, risadas e o mais importante o conhecimento. Vocês foram muito importantes nessa jornada.

Quero agradecer a minha orientadora, a profa. Dra. Suliani Rover, por ser um exemplo de pessoa e profissional dedicada e a minha coorientadora Ma. Vanessa Noguez Machado. Agradeço pelos ensinamentos, dedicação e empenho em me orientarem, me auxiliando e me conduzindo na construção do trabalho de conclusão e pelo carinho e compreensão em vários momentos.

Quero agradecer a Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), por ser a melhor universidade, por me proporcionar conhecer professores excelentes e adquirir conhecimentos importantes que levarei por toda a minha vida pessoal e profissional. Um agradecimento especial aos professores: Ma. Janaína da Silva Ferreira, Dr. Orion Augusto Platt Neto e Dr. José Alonso Borba.

Quero agradecer ao clube de futebol do meu coração, o Figueirense Futebol Clube, ao qual amo muito. A nossa glória é lutar.

E por fim quero agradecer a todos que contribuíram de alguma forma.

“Quem tem o conhecimento, tem tudo de que precisa para viver e ser melhor”.

(Cello Vieira)

“Avante pelos caminhos da glória, escrevendo sua história,
com fibra e vontade de vencer e virão muitas vitórias”.

(Aguiar Marin / Paulinho Carioca)

RESUMO

SILVA, Chayane R. *Disclosure Ambiental e Política de Dividendos: Análise das Companhias de Capital Aberto Brasileiras*. 2022. 52 p. Monografia (Curso de Graduação em Ciências Contábeis) - Departamento de Ciências Contábeis. Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis - SC.

Buscando atender às novas necessidades da sociedade e dos *stakeholders*, as empresas vêm tentando aumentar os níveis de *disclosure* ambiental. Com isso, o objetivo do presente estudo é analisar a relação entre os níveis de *disclosure* ambiental no *Carbon Disclosure Project* (CDP) e a política de dividendos das companhias listadas no Brasil, Bolsa, Balcão - B3 S.A. no período de 2010 a 2020. Para isso foram analisados os dados de uma amostra de 182 companhias não financeiras de capital aberto brasileiras com dados disponíveis no sistema Economatica. Visando analisar tal relação, utilizou-se de teste não paramétrico, matriz de correlação e regressão de dados em painel, tendo como variável de dependente a política de dividendos, as independentes de interesse como sendo o *disclosure* ambiental e as de controle tendo como base o tamanho e o setor como efeito fixo. Para o nível de *disclosure* ambiental das companhias da amostra, foram analisadas as três classificações do CDP para nível de conscientização sobre emissão de carbono, sendo o clima, as florestas e a água. Já para a análise da política de dividendos, foram utilizadas quatro *proxies*: Dividendos Pagos, Índice de Payout, Rendimento de Dividendos (Yield) e Dividendos por Lucro. Como resultados, o estudo com base no teste não paramétrico apontou uma significância maior da variável clima com as variáveis da política de dividendos, que pode ser justificado pela maior quantidade de divulgações desse quesito das empresas no CDP, porém a matriz de correlação e regressão de dados em painel demonstrou que apenas o *disclosure* ambiental relacionado ao nível de conscientização das companhias a respeito de sua gestão hídrica apresenta relação significativa para com as variáveis de política de dividendos analisadas, mesmo com o aumento das divulgações ambientais do clima, floresta e água nos últimos anos. Dessa forma, o estudo auxilia na compreensão da influência do comportamento sustentável das companhias no valor distribuído aos seus acionistas e se os diferentes tipos desse *disclosure* ambiental se mostram positivos ou negativos para o retorno financeiro desses *stakeholders*, de modo a garantir padrões de consumo e produção sustentáveis por parte das companhias nos seus negócios.

Palavras-chave: *Disclosure Ambiental. Política de Dividendos. Carbon Disclosure Project.*

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Índice de pontuação do CDP	19
Figura 2 - Evolução do disclosure ambiental	33

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Quantidade de companhias da amostra	26
Tabela 2 - Classificação das companhias no CDP por setor	26
Tabela 3 - Variáveis da pesquisa	27
Tabela 4 - Estatística Descritiva Geral	30
Tabela 5 - Estatística Descritiva por Ano	31
Tabela 6 - Teste de Médias de Kruskal-Wallis.....	34
Tabela 7 - Matriz de Correlação de Spearman	35
Tabela 8 - Regressão múltipla de dados em painel	36
Tabela 9 - Resumo dos resultados de hipótese da pesquisa	38

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AGit	Água
ANEEL	Agência Nacional de Energia Elétrica
CDB	Convenção sobre Diversidade Biológica
CDP	<i>Carbon Disclosure Project</i>
CLit	Clima
CPA	<i>Chartered Professional Accountants Canada</i>
DLit	Dividendos por Lucro
DPit	Dividendos Pagos
FLit	Floresta
GEE	Gases de Efeito Estufa
GHGs	<i>Greenhouse Gases</i>
GRI	<i>Global Report Initiative</i>
ODS	Objetivo de Desenvolvimento Sustentável
ONU	Organizações das Nações Unidas
POit	Índice de <i>Payout</i>
TAit	Tamanho da companhia
SEit	Setor
UNCCD	Convenção das Nações Unidas de Combate à Desertificação
UNFCCC	Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima
YEit	Rendimento de Dividendos (<i>Yield</i>)
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
1.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS	9
1.2 TEMA E PROBLEMA.....	12
1.3 OBJETIVOS	13
1.3.1 OBJETIVO GERAL.....	13
1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	13
1.4 JUSTIFICATIVA	13
1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO	14
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	16
2.1 <i>DISCLOSURE</i> AMBIENTAL E CDP.....	16
2.2 POLÍTICA DE DIVIDENDOS	19
2.3 PESQUISAS SIMILARES.....	20
3 METODOLOGIA DA PESQUISA	25
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	25
3.2 AMOSTRA E COLETA DE DADOS	25
3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA	27
3.4 TÉCNICA DE ANÁLISE DE DADOS	29
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES	30
4.1 ANÁLISE DESCRITIVA	30
4.1.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA	30
4.1.2 TESTE DE DIFERENÇAS DE MÉDIAS	34
4.2 MATRIZ DE CORRELAÇÃO	35
4.3 REGRESSÃO MÚLTIPLA DOS DADOS	36
5 CONCLUSÕES	39
REFERÊNCIAS	41
APÊNDICE A - CLASSIFICAÇÃO DAS COMPANHIAS NO CDP POR ANO	46

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

A conscientização e as preocupações da sociedade com os impactos ambientais causados pelas empresas começaram a aumentar nas últimas décadas (Burgwal & Vieira, 2014). Devido a expansão da sociedade, vieram problemas que estão afetando gravemente o planeta, além dos impactos sociais e econômicos (Artaxo, 2020).

O ciclo produtivo da sociedade capitalista retira da natureza os insumos necessários para a produção de alimentos e bens de consumo, porém, retorna a mesma, resíduos sólidos e efluentes líquidos em grandes quantidades, causando a poluição ambiental e esgotamento dos recursos naturais. (Coral, 2002, p. 16)

A ciência vem alertando sobre os riscos das mudanças climáticas (Artaxo, 2020), bem como que o modelo atual de desenvolvimento econômico está gerando enormes desequilíbrios sociais. Tal fato ocorre pois nunca houve tanto crescimento, riqueza e fartura e ao mesmo tempo tanta miséria, degradação ambiental e poluição, e, por isso, nesse cenário deve se encaixar o desenvolvimento sustentável, para equilibrar e assim continuar as atividades que são essenciais para a qualidade de vida (Araújo *et al.*, 2006). Não possibilitando um crescimento econômico, sem considerar a variável meio ambiente e sociedade e que o desenvolvimento sustentável, é preciso obter equilíbrio entre o crescimento econômico, a equidade social e o meio ambiente natural (Coral, 2002).

Os maiores desafios transportados pelo setor privado e público são encontrar soluções para a poluição, a escassez dos recursos naturais e a miséria do mundo (Hart, 1997). Com todos esses problemas acontecendo, a algum tempo as empresas vêm repensando sobre como produzir e evoluir seus negócios sem agredir a natureza e a sociedade.

Contribuir com o desenvolvimento econômico sem prejudicar o desenvolvimento social e o meio ambiente passou a ser um desafio para as empresas e assim, inserir ações que contribuem para esse objetivo passou a ser de suma importância para as organizações. (Silva, 2017, p.81)

Conforme Burgwal e Vieira (2014), existe uma tendência das companhias em aderir à crescente demanda por *disclosure* ambiental, evocada por sua conscientização ambiental. Os principais problemas ambientais, como a destruição da camada de ozônio, aumento do efeito estufa, intensificação das chuvas ácidas, a perda da biodiversidade, vários outros impactos

globais, que estão afetando o mundo como um todo, são causados pelo crescimento desenfreado das empresas.

Segundo Perotoni (2002), as responsabilidades de uma empresa para com a sociedade encontram-se nas ações diretas para a comunidade em que ela está localizada, além de reduzir possíveis riscos ambientais causados por sua atividade, para a empresa continuar em crescimento e permanecendo no mercado. Com isso, mesmo em países como o Brasil onde não há obrigatoriedade na divulgação de informações sociais e ambientais (Rover *et al.*, 2008), existem agentes reguladores como o caso da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), que é uma autarquia em regime especial vinculada ao Ministério de Minas e Energia, que recomenda fortemente a apresentação de relatórios socioambientais anuais dos agentes do setor elétrico brasileiro (ANEEL, 2019).

Com o passar dos anos as preocupações com os problemas ambientais aumentam, porém a degradação com o planeta está no mesmo ritmo, conseqüentemente comprometendo o futuro (Nossa, 2002; Araújo *et al.*, 2006). Com isso, vários países vêm fazendo acordos ambientais buscando soluções para o problema, dentre eles destaca-se o acordo internacional sediado no Brasil, no estado do Rio de Janeiro, no ano de 1992 nomeado de Rio-92. Este acordo ganha destaque devido a sua importância na criação de diversos acordos multilaterais ambientais, tais como: a Convenção das Nações Unidas de Combate à Desertificação (UNCCD), Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (UNFCCC) e a Convenção sobre Diversidade Biológica (CDB) (Moura *et al.*, 2016).

Há vários problemas ambientais que afetam o planeta que devem ser combatidos, dentre eles: os gases de efeito estufa (GEE) ou *greenhouse gases* (GHGs), que se formam através da retenção do calor, alteram o equilíbrio térmico e climático e surgem pela ação humana, pois as queimas de combustíveis fósseis, a decomposição de matéria orgânica, as atividades industriais e o uso de fertilizantes expande desde a revolução industrial (Peleias *et al.*, 2007). No Brasil os gases de efeito estufa (GEE), são causados principalmente pelo desmatamento, tendo impactos tanto no presente como ao longo dos anos (Fearnside, 2002).

Visando mensurar esses impactos causados, no ano de 2000, foi fundado o *Carbon Disclosure Project* (CDP) que é uma instituição sem fins lucrativos referência mundial em ações climáticas, que administra o sistema global de divulgação ambiental. O principal objetivo do CDP é auxiliar os investidores, empresas, cidades, estados e regiões a gerenciar seus impactos ambientais para tomarem melhores decisões ambientais nas suas ações. Além disso, as participações das empresas no CDP acontecem de maneira voluntária, por meio de questionários respondidos pelas companhias e suas divulgações realizadas, essas informações

são tratadas pelo CDP, que gera uma classificação sobre o clima, florestas e água (*Carbon Disclosure Project*, 2021).

Alguns autores citam impactos negativos e positivos da divulgação do relatório ambiental. Conforme Farias (2008), algumas empresas acreditam que os investimentos ambientais reduziram a lucratividade e não trariam retornos. Com a crescente regulamentação a respeito da evidenciação sobre as informações ambientais, bem como dos debates públicos e do engajamento de muitos negócios nos assuntos ambientais, as companhias de grande porte apresentam cada vez mais dificuldades em não evidenciar suas informações ambientais (Mussoi & Bellen, 2010). Entretanto, muitas empresas acreditam que investir em *disclosure* ambiental pode afetar negativamente o aumento da liquidez das ações (Murcia & Machado, 2013), redução do custo de capital próprio (Fernandes, 2013), assim como a política de dividendos, pois muitas empresas acreditam que a divulgação ambiental pode fazer com que as empresas não consigam atrair investidores, tendo como consequência dessa situação a não divulgação da verdadeira situação da empresa em relação ao meio ambiente (Gray *et al.*, 1996).

Outro impacto negativo para as empresas fazerem seus disclosures ambientais é que essas informações ambientais que são evidenciadas geram custos, além de se tornarem muitas vezes públicas para seus concorrentes (Rover *et al.*, 2008), e segundo Reinhardt (1998), ao implementar estratégias ambientais é preciso avaliar as situações e se os resultados serão positivos, ao invés das empresas assumirem riscos por causa das pressões externas.

Porém, conforme Coral (2002), para as empresas obterem o crescimento sustentável, é preciso que suas estratégias não sejam apenas economicamente, mas também ambientalmente e socialmente e assim agregando em características ecologicamente corretas, não causando danos ao meio ambiente e obtendo diferenciação ambiental em seus produtos, pois os clientes estão dispostos a pagar por eles, e a empresa ganha credibilidade em divulgar as informações sobre os seus produtos.

Estudos anteriores que analisaram os impactos da *disclosure* ambiental na política de dividendos evidenciaram que as empresas que fazem a divulgação social (que contempla informações sociais, ambientais e de governança) tendem a aumentar seus lucros e por consequência pagar mais dividendos (Naser *et al.*, 2006). No estudo do autor foi possível analisar que as empresas de grande porte, que mantêm seu crescimento e são altamente alavancadas, são mais propensas a divulgar voluntariamente informações de responsabilidade social, pois empresas de grande porte são alvo de grande pressão que defendem o meio ambiente e melhor bem-estar social.

Segundo Patten (2014), as maiores indústrias apresentam os maiores níveis de exposição ao processo de políticas públicas, pois suas atividades podem prejudicar o meio ambiente, fazendo necessário uma regulamentação para incentivar a divulgação ambiental. Farias (2008) destaca que as empresas preocupadas com a sua imagem e em busca de validação de seus negócios perante a sociedade, veem como benéfico a divulgação ambiental, pois ajuda a lidar com as expectativas sociais e atendê-las. Para Naser *et al.* (2006), isso dá suporte à hipótese de que as empresas que relatam altos lucros são muito propensas a pagar dividendos. Em seu estudo, foi possível notar que o país do Catar, que em 2006 se encontrava em desenvolvimento, foi evidenciado que o estado comprava ações de empresas que se destacavam no país e em consequência disso as empresas faziam mais divulgação social para atrair mais investidores e por consequência distribuir mais dividendos para seus investidores. Em contrapartida, no estudo Farias (2008), realizado com empresas brasileiras de capital aberto listada B3, a autora indica nos seus resultados que não existe relação significativa entre o desempenho econômico e o desempenho ambiental.

1.2 TEMA E PROBLEMA

Partindo do pressuposto de que a literatura não esclarece de forma clara a relação entre o *disclosure* ambiental e a política de dividendos, os resultados evidenciados pela literatura se mostram conflitantes. García-Ayuso e Larringa (2003) concluíram que as empresas espanholas que reportaram informações ambientais apresentaram menores dividendos por ação, por terem maior risco sistemático e operarem em setores mais sensíveis. Já Kaveski *et al.* (2017) e Cunha (2020) indicam que as empresas brasileiras tendem a pagar dividendos conforme os lucros gerados no período e Naser *et al.* (2006) indica que no país do Catar, o governo incentiva a divulgação para atrair mais investidores e gerar mais lucros para as empresas. Além disso, vale ressaltar que nenhum desses estudos anteriores com enfoque em política de dividendos analisaram o *disclosure* ambiental sob o enfoque da emissão de carbono dos gases liberados pelas companhias e o impacto de sua divulgação para a distribuição de dividendos empresarial.

Pautando-se nisso, a presente pesquisa busca responder o seguinte questionamento: Qual a relação entre os níveis de *disclosure* ambiental no *Carbon Disclosure Project* (CDP) e a política de dividendos das companhias de capital aberto brasileiras?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 OBJETIVO GERAL

Analisar a relação entre os níveis de *disclosure* ambiental no *Carbon Disclosure Project* (CDP) e a política de dividendos das companhias listadas no Brasil, Bolsa, Balcão - B3 S.A. no período de 2010 a 2020.

1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

A partir do objetivo geral, os objetivos específicos foram traçados para servir como orientação para o referente estudo:

- A. identificar o *score* do *Carbon Disclosure Project* (CDP) das companhias de capital aberto brasileiras sobre a responsabilidade corporativa com o clima, as florestas e a água;
- B. classificar o nível *disclosure* ambiental no CDP (clima, florestas e água) das companhias da amostra; e

1.4 JUSTIFICATIVA

O estudo da relação entre o *disclosure* ambiental e a política de dividendos das companhias, auxilia na compreensão de como os aspectos de sinalização ao mercado de uma conduta ambiental, sustentável ou que vise iniciativas ambientais, que tais informações se mostram cada vez mais relevantes. Conforme Guzikova *et al.* (2020, p. 1) “o crescimento econômico sustentável é o objetivo de muitos países no mundo contemporâneo” e segundo os autores Burgwal e Vieira (2014) a tendência de conscientização ambiental obteve um crescimento em relação a divulgação ambiental pelas organizações.

Além disso, aspectos atrelados aos reflexos dessa evidência ambiental na distribuição de dividendos é de interesse de todos os *stakeholders* da companhia, fazendo com que os gestores tenham interesse em demonstrar transparência nas informações sobre os impactos que a empresa vem causando para a sociedade e o meio ambiente (Dias, 2007). Para Farias (2008), os gestores se preocupam sobre quais informações ambientais divulgar e que os fatores identificados como importantes podem não influenciar em decisões sobre as informações de relatórios anuais, mas essas decisões são afetadas pelas necessidades por *stakeholders* e pelos aspectos legais.

As empresas ao investirem em ações sustentáveis, tendo uma visibilidade em relação a essas ações e na melhoria por sua reputação, tendem a ter essas ações como uma determinante para a sua composição de capital (Silva, 2017), segundo Burgwal e Vieira (2014), as empresas maiores possuem essa conscientização em construir, manter e proteger sua reputação.

Por fim, com base nos estudos citados anteriormente, que evidenciam a importância das empresas em realizarem o *disclosure* ambiental para a atração de *stakeholders*, que é o objetivo de muitas delas, se faz relevante fazer análise de relação sob o aspecto da emissão de carbono e os níveis de disclosure das empresas sobre os temas: clima, água e florestas, no CDP.

Nesse contexto, o presente estudo propicia o exame comparativo das empresas de capital aberto quanto ao seu *disclosure* ambiental no CDP, quanto ao clima, florestas e água, e o que afeta na sua política de dividendos, além de contribuir com mais detalhes para os momentos de variações nas distribuições de dividendos das empresas que fazem o *disclosure* ambiental e auxiliar na tomada de decisões de investimentos das companhias. Com isso, a pesquisa enriquece o debate do tema proposto e auxilia nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), propostos pela Organização das Nações Unidas (ONU). Principalmente o objetivo 12, que disserta sobre a garantia dos padrões de consumo e produção sustentáveis. Ainda, fomenta o debate a respeito das normativas sobre padrões sustentáveis e sua influência nos dividendos proporcionados aos *shareholders* das empresas em diferentes enfoques de responsabilidade corporativa (clima, florestas e água), visando garantir padrões de consumo e produção sustentáveis por parte das companhias nos seus negócios.

1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

A organização da presente pesquisa está dividida em 5 seções. Sendo a primeira dedicada a introdução onde é descrita a contextualização da temática, seguida da apresentação do tema e do problema, do seu objetivo geral e específicos e finalizando na justificativa do tema abordado. A segunda seção do artigo contempla a fundamentação teórica, onde são abordados os temas da pesquisa e as pesquisas similares anteriores. A terceira seção é composta de informações sobre a metodologia da pesquisa e de como foi realizada a classificação, a amostra e a coleta de dados. E nesse capítulo também se aborda a técnica para a análise dos dados coletados. A quarta seção da presente monografia, contém as análises e discussões dos dados coletados. Essas análises são compostas por análise descritiva,

estatística e crítica. A quinta e última seção apresenta as conclusões do presente artigo e sugestões para trabalhos futuros.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O referencial teórico traz uma contextualização dos temas mais relevantes para a pesquisa, que são o *disclosure* ambiental e a Política de Dividendos. Além de apresentar as principais pesquisas anteriores que abordaram esses temas de forma direta ou indireta.

2.1 DISCLOSURE AMBIENTAL E CDP

O *disclosure* ambiental pode ser definido como a divulgação de informações relacionadas ao meio ambiente como resposta às pressões exercidas pela sociedade, que exigem das empresas uma postura ambientalmente mais responsável com o intuito de diminuir os impactos ambientais causados por suas atividades (Correa *et al.*, 2015). E também pode ser definida segundo os autores Burgwal e Vieira (2014) como sendo a prestação de informações públicas e privadas, financeiras e não financeiras, quantitativas e não quantitativas sobre o gerenciamento das questões ambientais pela empresa.

Existem dois tipos de *disclosure* ambiental: o obrigatório e o voluntário. Sendo que o de maneira obrigatória é exigido por leis e regulamentos e o de forma voluntária é feito espontaneamente pela empresa, com base em diretrizes e orientações (Nossa, 2002). Ainda segundo o autor, no *disclosure* voluntário as empresas expõem apenas o que tem de bom, ou por pressão dos *stakeholders*, principalmente as que atuam nas atividades potencialmente poluentes.

Muitos países, entre os anos de 1995 e 1999, evidenciaram a necessidade de emitir orientações e regulamentos para as companhias publicarem relatórios ambientais. Em alguns países, como por exemplo: Dinamarca, Canadá, Estados Unidos da América e Noruega exigem que as empresas publiquem relatórios ambientais. No Japão, foram desenvolvidas técnicas e métodos de contabilidade, para uso nas gestões internas das empresas, com isso, empresas japonesas começaram a emitir relatórios ambientais com diretrizes definidas. Já no Brasil, não há lei para que as empresas emitam informações ambientais para o público externo. Porém, há lei de crimes ambientais, onde as empresas podem ser penalizadas se cometerem atos contra o meio ambiente envolvendo a fauna, flora, poluição e outros crimes ambientais.

Os fatores ambientais têm se tornado necessários por vários motivos, o principal deles é a preocupação com a escassez dos recursos naturais presentes nas grandes empresas, pois a

sua ausência pode afetar diretamente os fatores produtivos (Ozio *et al.*, 2016). Segundo dados publicados pelos *Chartered Professional Accountants Canada*, CPA, (2020), esses fatores afetam a empresa em diversos pontos, como o modelo de negócio, gerenciamento de riscos, estratégia de crescimento e os desempenhos operacionais e financeiros. O CPA traz ainda as informações de que uma gestão de fatores ambientais e sociais são potencialmente benéficas para as empresas, pois aumenta a produção de produtos inovadores, aumenta a atração por parte do consumidor, além de melhorar a reputação da marca e ganhar uma “licença social” para operar nas comunidades. Porém, muitos autores acreditam que a divulgação de informações ambientais de forma voluntária e sem auditoria seria um problema para as companhias, outros autores já acreditam que se regulamentar essa divulgação traria problemas para o crescimento econômico das empresas como descrito no estudo de Ribeiro *et al.* (2011).

Essas questões são tratadas de diferentes maneiras entre países desenvolvidos e emergentes, de maneira a observar que em países desenvolvidos que foram analisados, mesmo em alguns casos não tendo uma legislação obrigatória, as empresas maiores buscam fazer a divulgação para auxiliar na melhora de suas imagens e atrair novos investidores. Já para países emergentes analisados, sendo em alguns casos a divulgação obrigatória, essas questões não são abordadas com muito interesse, pois há muito receio dos impactos da realização desse tipo de relatório.

De forma geral, o mercado tende a ver positivamente o *disclosure* ambiental feito pelas empresas, pois traz mais segurança e confiança para os investidores, fornecedores, clientes, consumidores e comunidade, além do fato de que se um produto danifica o meio ambiente afeta a aceitação dos produtos da empresa para o mercado e para o consumidor final. As emissões de gases de efeito estufa, por exemplo, principalmente o dióxido de carbono, podem ser vistas por essa perspectiva. Tais gases vêm causando na atmosfera e no oceano mudanças climáticas e o aquecimento global, além de afetar em alguns países o alto estresse hídrico (*Carbon Disclosure Project*, 2018; Al-Qahtani & Elgharbawy, 2020).

Visando mitigar os problemas ambientais advindos da atuação da emissão do carbono na atmosfera, iniciou em 2000 o *Carbon Disclosure Project* (CDP), com a ideia de que a transparência é a base para a ação ambiental, aprimorando voluntariamente os sistemas de relatórios padronizados permitindo as regiões, estados, cidades e empresas a fim de gerenciar e avaliar seu impacto ambiental (*Carbon Disclosure Project*, 2018; Al-Qahtani & Elgharbawy, 2020).

O CDP visa incentivar e auxiliar as empresas a divulgarem suas informações ambientais e mostrar que há benefícios em combater as mudanças climáticas, o desmatamento

e a segurança hídrica com o objetivo de gerar uma economia mundial mais sustentável (*Carbon Disclosure Project*, 2018). Segundo o *Carbon Disclosure Project* (2018), a pontuação das empresas é medida pela integridade da divulgação, conscientização e gestão de riscos ambientais e melhores práticas associadas à liderança ambiental. As empresas são avaliadas em diferentes categorias:

- Clima: utilizado para mensurar o nível de conscientização do impacto climático (destacando-se a avaliação da emissão de gases poluentes) causado pela companhia e para avaliar quais atitudes estão sendo tomadas para reverter ou mitigar esse problema;
- Floresta: utilizado para mensurar a conscientização das empresas enquanto aos seus impactos ambientais em níveis de desmatamentos e degradação florestal e como é feito esse gerenciamento;
- Água: utilizado para avaliar o nível de conscientização das companhias a respeito de sua gestão hídrica e quais métodos estão sendo utilizados para melhorar esse gerenciamento.

O indicador de qualidade de informação de *disclosure* ambiental evidenciado pelo CDP, de cada empresa varia entre as letras A, A-, B, B-, C, C-, D, D- e F, sendo A a maior pontuação e D- a menor. A letra A e A- indicam liderança, B e B- gestão, C e C- conscientização e D D- divulgação. Além dessas letras, pode-se encontrar nas divulgações do CDP as letras F e E que indicam que não foi possível mensurar uma pontuação com os dados cedidos e buscados pela empresa, conforme descrito na figura abaixo.

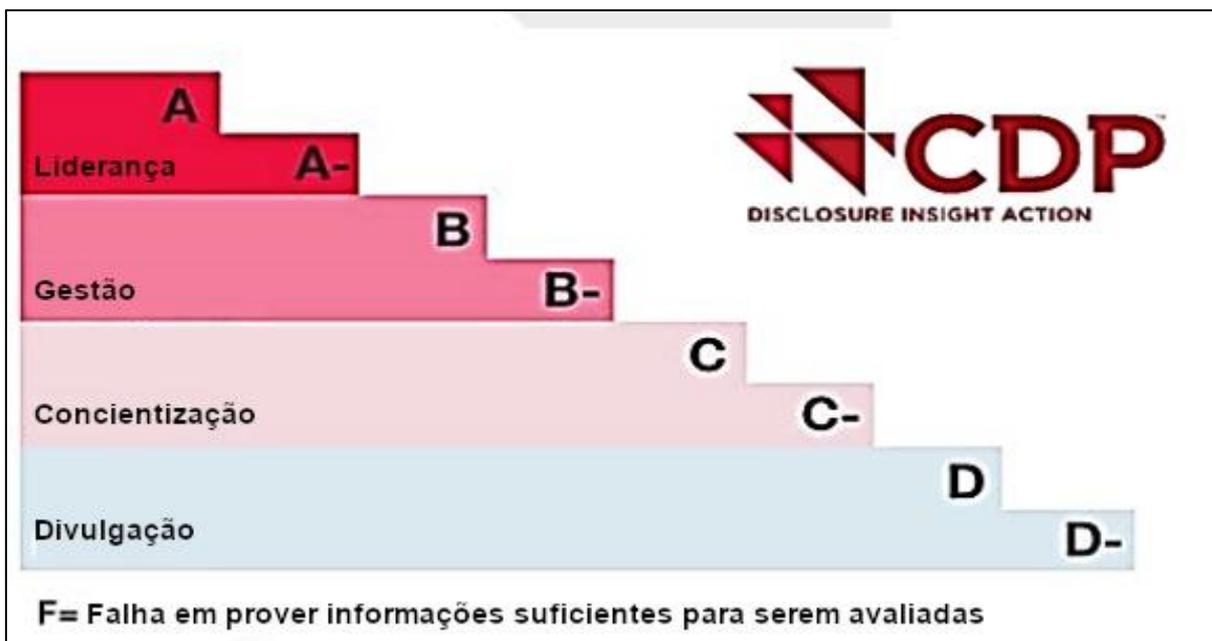


Figura 1 - Índice de pontuação do CDP

Fonte: CDP (2020)

Na Figura 1, o CDP demonstra a hierarquia das pontuações, que são dadas conforme as divulgações e ações ambientais das empresas, através da integridade de suas informações, ações para diminuição do impacto ambiental causado e conscientização no disclosure ambiental.

2.2 POLÍTICA DE DIVIDENDOS

A Política de Dividendos, segundo Procianoy e Poli (1993), pode ser definida como a decisão, por parte da gestão da empresa, entre o pagamento de dividendos e a retenção dos lucros. Ela está relacionada diretamente ao que será feito com o Lucro Líquido da empresa, seja com a finalidade de capitalizar o negócio ou distribuindo os dividendos aos acionistas (González, 1998).

Esta política deve ser definida pela empresa, com base no percentual do lucro a ser distribuído sob forma de dividendos para os seus acionistas (Almeida *et al.*, 2014) e pode ser definida entre três níveis de pagamento: o mínimo que é quando a empresa paga o que foi definido em seu estatuto, o reduzido que é quando o valor é inferior ao definido e o incremental que é referente ao pagamento superior ao definido (Galvão 2019).

Com isso, a política de dividendos possui relevância para a economia da empresa, por abordar temas críticos em finanças e pela falta de consenso existente sobre o assunto

(Wanderley *et al.*, 2010). A política de dividendos se mostra uma questão delicada para os gestores, pois a depender da estrutura societária da empresa, sócios majoritários podem causar uma expropriação dos recursos para benefícios próprios (Reyna, 2017; Ahmed *et al.* 2002) o que corrobora a teoria da agência. Outra questão importante que os gestores devem considerar é a incerteza operacional em relação a lucros futuros por serem potenciais causadores de conflitos de acionistas com as políticas de dividendos, pois a incerteza fará com que os gestores procurem diminuir o pagamento excessivo de dividendos (Ahmed *et al.*, 2002).

Além disso, alguns fatores podem afetar essas políticas, como descrito no estudo de Silva (2015), onde foi constituída uma amostra de 960 empresas provenientes de 11 países. As empresas foram divididas em grupos, a primeira sendo a BRIC, composta pelos países Brasil, Rússia, Índia e China, o segundo grupo foi composto pelos países Alemanha, França, Portugal e Reino Unido, que pertencem a Europa e o terceiro e quarto grupo compostos individualmente pelos países Estados Unidos da América e Japão respectivamente. O autor conclui que os países que possuem legislação assente na *Common Law* praticam níveis de distribuição de dividendos superiores aos países que têm origem na *Civil Law*.

Outros fatores que podem ter influência na política de dividendos foram encontrados na literatura anterior, Galvão (2019) descreve que em países como os Estados Unidos da América, Austrália, Alemanha, África do Sul, Malásia, Noruega e do Canadá foi notado uma relação entre a variação da lucratividade e do lucro do período com o pagamento de dividendos. Já para o Brasil, o autor destaca que outros fatores são mais fortes na tomada de decisão de pagar dividendos, esses fatores são: caixa, legislação brasileira, estatuto social da companhia, novas oportunidades de investimentos futuros, orçamento de capital da empresa para o próximo exercício social e expectativas de lucros futuros. Além desses fatores, segundo os autores Zambon e Ricco (2010), a sustentabilidade empresarial também deve ser observada como uma oportunidade de novos negócios para as companhias. Pois conforme os autores, é importante para as empresas fazerem a conciliação entre o progresso econômico, igualdade social e preservação ambiental para poderem gerar bons dividendos, melhorarem a sua imagem e reputação, contribuindo também para o seu crescimento e longevidade dos negócios.

2.3 PESQUISAS SIMILARES

No momento da elaboração da presente pesquisa, em outubro de 2021, não foi encontrado na literatura anterior uma análise considerando os mesmos temas, porém para a elaboração da monografia foram utilizados artigos que possuem correlação.

Naser *et al.* (2006) em seu estudo, avaliaram o impacto da divulgação em relação ao lucro obtido pelas empresas e ao pagamento dos dividendos para empresas do Qatar. Para isso, analisaram os lucros das empresas, a distribuição de dividendos, as divulgações sociais e os empréstimos bancários concedidos a elas, por meio de 21 empresas de capital aberto listadas na Bolsa de Valores de Doha. Os relatórios das empresas foram analisados por alunos do departamento de contabilidade da universidade do Qatar, que avaliaram quais os relatórios das 21 empresas possuíam os 34 itens de análise, sendo as informações históricas sobre a empresa, informações sobre a administração da empresa, informações sobre fontes corporativas de financiamento e informações sobre ativos e desempenho. A conclusão dos autores foi que a hipótese do estudo, de que as empresas que relatam altos lucros são muito propensas a pagar dividendos, foi encontrada.

Farias (2008) buscou avaliar em sua pesquisa a relação entre o desempenho econômico, desempenho ambiental e divulgação ambiental. Para isso, a autora utilizou uma amostra de 87 companhias brasileiras de capital aberto. A conclusão de sua pesquisa mostra que o desempenho econômico não é afetado pelo desempenho ambiental, porém o desempenho ambiental é influenciado pelo desempenho econômico e influencia a realização de uma divulgação ambiental. Além disso, a autora mostra que não foi possível afirmar se as estratégias ambientais das empresas afetam as decisões dos *stakeholders*.

A pesquisa realizada por Cunha (2020), teve como objetivo analisar a influência de indicadores macroeconômicos em decisões de dividendos de empresas brasileiras. Para isso foram analisadas 120 empresas entre 2010 e 2018. O autor em seu resultado, concluiu que as empresas aumentam a sua retenção de lucros sob a influência desses indicadores. E observou também que as empresas mais afetadas foram as de consumo cíclico, conforme a Teoria dos Ciclos Econômicos.

Outra pesquisa de assunto similar, foi elaborada pelos autores Burgwal e Vieira (2014), que analisou quais variáveis têm um impacto significativo no nível da divulgação ambiental em companhias abertas holandesas. Para realizar esta análise, os autores utilizaram dados de 2008 de 28 empresas do país que juntas compõem 90% da capitalização total da bolsa local e variáveis como: tamanho da empresa, setor industrial e lucratividade. Como resultado, os autores concluíram que as duas primeiras variáveis citadas, tiveram impactos na

análise, diferente da última que não teve um impacto relevante para estimular o *disclosure* ambiental.

Na pesquisa feita por Fernandes *et al.* (2013), os autores analisaram qual a relação entre o *disclosure* voluntário ambiental e o risco econômico e financeiro no mercado de capitais brasileiro. Foram analisadas 40 empresas em um período de três anos. Os autores evidenciaram que as empresas que praticam o *disclosure* voluntário ambiental e possuem participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial possuem relação com o risco econômico, ou seja, quanto maior a evidenciação dos relatórios ambientais, menor o custo de capital de terceiros. Verificou-se também uma relação positiva entre as variáveis investidores institucionais e tamanho da empresa, pois quando as grandes empresas praticam o *disclosure* ambiental, conseqüentemente participam do contexto de responsabilidade ambiental.

No estudo realizado por Rover (2013), o objetivo do trabalho é investigar a relação entre o *disclosure* voluntário socioambiental e o custo de capital próprio de companhias abertas no Brasil. O estudo é composto por 91 empresas, analisadas em dois períodos. O primeiro período analisado foram os anos de 2001 a 2010 que verificou a relação entre a publicação do relatório de sustentabilidade e o custo de capital próprio, já o segundo período examinou a relação entre o *disclosure* socioambiental e o custo de capital próprio, entre os anos de 2008 a 2010. Foi possível identificar que o *disclosure* socioambiental impacta de maneira marginal o custo de capital próprio das empresas brasileiras, uma vez que sua associação pode ser verificada apenas com a divulgação do relatório de sustentabilidade elaborado de acordo com as diretrizes do *Global Report Initiative* (GRI) e com o *disclosure* socioambiental desfavorável.

O estudo realizado por Costa *et al.* (2018), teve como objetivo analisar a relação entre o *disclosure* voluntário das informações socioambientais e o valor da empresa listadas na Bolsa, Bolsa, Balcão - B3 S.A que compõem índice IBRX Brasil, em um período de 2010 a 2015. Os autores verificaram que 75% das empresas analisadas divulgam informações socioambientais, e que elas não impactam o desempenho das companhias que compõem o mercado brasileiro.

No artigo de Tinoco *et al.* (2010), o principal objetivo foi analisar o desempenho econômico e financeiro, além do social e ambiental da Companhia Siderúrgica Nacional-CSN e da Usina Siderúrgica de Minas Gerais-UNIMINAS, entre os anos de 2002 e 2006. Os autores concluíram que as empresas geraram lucros crescentes nesses períodos, a USIMINAS reduziu seu endividamento, enquanto a CSN privilegiou seus acionistas através da distribuição de dividendos, os indicadores socioambientais se mantiveram estáveis, em

relação ao controle ambiental, foi possível verificar que o tratamento de resíduos representou ganhos importantes para o meio ambiente e também demonstrou que as empresas buscam a eficiência e a eficácia, não apenas econômica e financeira, mas também socioambiental.

Com base nesses estudos, pode ser observado que para o mercado brasileiro a questão de *disclosure* ambiental, ainda não é uma prática adotada pela maioria das empresas e também demonstra que a preocupação dos *stakeholders* com essas questões são recentes, diferente do que é mostrado no estudo do Naser *et al.* (2006) onde a questão ambiental é importante para o crescimento das empresas. Estes resultados podem ser os indicadores do baixo impacto da divulgação nos desempenhos econômicos das empresas mostradas nas pesquisas referenciadas nessa seção. Porém, os estudos sugerem que uma companhia brasileira que faz o *disclosure* socioambiental tende a passar mais confiança para o mercado financeiro, o que a longo prazo pode atrair mais investidores.

Elkington (2001), afirma que, as organizações podem atingir a sustentabilidade se avaliarem os aspectos econômicos, sociais e ambientais de suas atividades. Para essa avaliação foram criados vários índices de sustentabilidade, eles têm em comum a avaliação dos retornos financeiros, dos impactos sociais e dos impactos ambientais causados pelas atividades das empresas (Dias, 2007).

Um índice importante foi o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3, cujo objetivo é ser um indicador do desempenho das ações de empresas selecionadas por se destacarem por práticas de sustentabilidade empresarial e responsabilidade social (B3, 2022). Para Souza et al (2014), a participação nesses índices de sustentabilidade tem por objetivo evidenciar empresas que são referências em práticas de gestão. Ainda segundo os autores, gerando um duplo dividendo para as empresas, porque traz transparência para o mercado sobre as práticas corporativas e auxiliam a promoção de mudanças internas necessárias para que as empresas possam se manter nessas iniciativas, tais como a gestão dos GEE, a fixação de metas de reduções de impactos, dentre outras.

Diante disso, são formuladas a Hipótese Geral (HG) e as sub-hipóteses 1 (H₁), 2 (H₂) e 3 (H₃).

HG: O nível de *disclosure* ambiental apresenta uma relação significativa e positiva com a política de dividendos das companhias de capital aberto brasileiras.

H₁: O nível de *disclosure* ambiental sobre o nível de conscientização do impacto climático apresenta uma relação significativa e positiva com a política de dividendos das companhias de capital aberto brasileiras.

H₂: O nível de *disclosure* ambiental sobre o nível de conscientização dos impactos ambientais de desmatamentos e degradação florestal apresenta uma relação significativa e positiva com a política de dividendos das companhias de capital aberto brasileiras.

H₃: O nível de *disclosure* ambiental sobre o nível de conscientização das companhias a respeito de sua gestão hídrica apresenta uma relação significativa e positiva com a política de dividendos das companhias de capital aberto brasileiras.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Na metodologia são abordados os procedimentos no desenvolvimento deste estudo, como a classificação da pesquisa, a etapa de seleção da amostra das companhias de capital aberto no Brasil, obtenção das variáveis de *disclosure* ambiental e de distribuição de dividendos, assim como as técnicas de análise de dados utilizadas.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

A presente pesquisa é abordada de forma quantitativa, pois para a avaliação dos dados envolve o processo analítico com procedimentos estatísticos, como medidas de correlação, regressão e testes de hipóteses (Gil, 2017). O objetivo do presente estudo é de caráter descritivo, que, segundo Gil (2017), descreve as características de uma determinada população ou fenômeno com a finalidade de identificar possíveis relações, e ou associações, entre as variáveis. O estudo busca descrever resultados relacionados entre relações entre o *disclosure* ambiental e as políticas e dividendos.

O procedimento para a realização da análise é feito de maneira documental. Conforme descrito por Gil (2017) utilizam-se dados documentais já existentes elaborados com finalidades diversas. No caso, para a realização da análise são utilizados como dados secundários as informações coletadas das distribuições de dividendos das empresas brasileiras utilizando a base de dados da Economática e para avaliar o nível de *disclosure* ambiental são utilizados os dados gerados pelo CDP. Os dados coletados são referentes aos anos de 2010 a 2020.

3.2 AMOSTRA E COLETA DE DADOS

A amostra é composta por companhias brasileiras de capital aberto com base nas empresas que fizeram ao menos uma aparição na lista de classificação do CDP (referentes a clima, água e floresta) durante o período analisado e com os dados em relação à distribuição de dividendos de cada empresa disponíveis no economática. Para compor a amostra foram selecionadas 182 companhias não financeiras de capital aberto listadas na B3, nos anos de 2010 a 2020, como consta na Tabela 1.

Tabela 1

Quantidade de companhias da amostra

Critério	Quantidade	População (%)
Companhias ativas listadas no Brasil, Bolsa, Balcão S.A. (B3)	479	100%
(-) Dados indisponíveis na Economática	71	15%
(-) Companhias do setor “Financeiro”	62	13%
(-) Inconsistências de dados	164	34%
Inconsistências de dados de Política de Dividendos	164	34%
Inconsistências de dados de Classificação CDP	0	0%
Amostra	182	38%

Para a realização da coleta de dados referentes às informações de política de dividendos foi utilizado o banco de dados da Economática, bem como os dados disponibilizados, através do histórico anual das empresas, pelo *Carbon Disclosure Project* (CDP) para as informações relacionadas ao *disclosure* ambiental das companhias analisadas, coletadas em janeiro de 2022. Optou-se por analisar apenas as companhias não financeiras, em virtude da maneira como é diferenciado os relatórios financeiros, assim não sendo possível fazer uma análise ideal pelo modelo utilizado (Peasnell *et al.*, 2000).

Buscando apresentar os *scores* do CDP das companhias que compõem a amostra, elaborou-se a Tabela 2, a qual evidencia a quantidade de companhias em cada uma das classificações originais do CDP por setor.

Tabela 2

Classificação das companhias no CDP por setor

Classificação CDP		Número de companhias por setor										Total	
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)		
Clima	Liderança	A A-	9	3	3	4	8	0	2	0	0	10	39
	Gestão	B B-	6	2	5	18	6	0	10	0	0	14	61
	Conscientização	C C-	11	6	12	12	3	0	8	6	0	20	78
	Divulgação	D D-	7	2	4	7	4	0	0	6	0	21	51
	Pouca gestão ambiental	E F	22	1	39	15	20	0	4	10	4	37	152
	Não Participa do CDP	-	295	21	378	72	164	33	37	57	13	199	1269
Floresta	Liderança	A A-	0	0	0	2	1	0	0	0	0	0	3
	Gestão	B B-	0	0	1	10	1	0	0	0	0	0	12
	Conscientização	C C-	0	0	1	6	0	0	0	1	0	0	8
	Divulgação	D D-	0	0	0	1	0	0	0	2	0	0	3
	Pouca gestão ambiental	E F	0	0	22	36	3	0	1	5	0	1	68
	Não Participa do CDP	-	295	21	378	72	164	33	37	57	13	199	1269
Água	Liderança	A A-	0	0	1	4	5	0	1	0	0	6	17
	Gestão	B B-	0	0	1	10	6	0	5	0	0	7	29
	Conscientização	C C-	0	0	0	1	3	0	0	1	0	0	5
	Divulgação	D D-	0	0	1	1	1	0	0	1	0	1	5
	Pouca gestão ambiental	E F	1	0	7	9	7	0	4	6	0	14	48
	Não Participa do CDP	-	295	21	378	72	164	33	37	57	13	199	1269
Geral			941	77	1231	352	560	99	146	209	43	728	4386

Nota. (1) = Bens industriais; (2) = Comunicações; (3) = Consumo cíclico; (4) = Consumo não cíclico; (5) Materiais básicos; (6) = Outros; (7) = Petróleo gás e biocombustíveis; (8) = Saúde; (9) = Tecnologia da informação; (10) = Utilidade pública.

Embora a Tabela 2 apresenta a quantidade de companhias em cada setor e sua classificação, é importante salientar que a maioria das companhias apresentam mudanças de classificação de um ano para o outro no CDP e, por isso, as quantidades denotadas na tabela se mostra maior do que o número de companhias da amostra.

3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA

No que tange às variáveis da pesquisa, a Tabela 3 apresenta de forma descritiva as variáveis dependentes e independentes (de interesse e de controle) utilizadas no estudo, trazendo a sigla utilizada para análise dos dados para cada uma das variáveis, sua métrica de estimação, a base de dados em que foram coletadas, bem como os autores os quais embasaram sua escolha.

Tabela 3

Variáveis da pesquisa

Variáveis	Sigla	Descrição	Base de dados	Referências	
<i>Variáveis dependente</i>					
Política de Dividendos	Dividendos Pagos	DP _{it}	Dividendos Pagos/Ativo Total da companhia <i>i</i> em <i>t</i> ;	Dereeper e Turki (2016), Guedes et al. (2019).	
	Índice de Payout	PO _{it}	Dividendos Pagos/Lucro Líquido da companhia <i>i</i> em <i>t</i> ;	Procyanoy (1994), Dereeper e Turki (2016).	
	Rendimento de Dividendos (<i>Yield</i>)	YE _{it}	Dividendos por Ação/Preço por Ação da companhia <i>i</i> em <i>t</i> ;	Economática® Dereeper e Turki (2016), Leite et al. (2017).	
	Dividendos por Lucro	DL _{it}	Dividendos por Ação/Lucro por Ação da companhia <i>i</i> em <i>t</i> ;	Grando (2021), Alves et al. (2018).	
<i>Variáveis independentes de Interesse</i>					
Nível de <i>Disclosure</i> Ambiental do CDP	Clima	CL _{it}	Nível do CDP, sendo: 0 = não participantes; 1 = Pouca gestão ambiental (E, F); 2 = Divulgação (D, D-); 3 = Conscientização (C, C-); 4 = Gestão (B, B-); 5 = Liderança (A, A-);	Carbon Disclosure Project®	CDP (2018).
	Floresta	FL _{it}			
	Água	AG _{it}			
<i>Variáveis independentes de Controle</i>					
Tamanho da companhia	TA _{it}	Logaritmo natural do Ativo Total da companhia <i>i</i> em <i>t</i> ;	Economática®	Burgwal e Vieira (2014).	
Setor	SE _{it}	Setor de atuação da companhia na B3.	®	Burgwal e Vieira (2014).	

Na Tabela 3 encontram-se as descrições das *proxies* utilizadas no estudo. A variável DP_{it} representa o pagamento de dividendos que é calculado com base em pelo menos uma distribuição regular de dividendos durante o período de análise (Dereeper & Turki, 2016). A decisão de pagar dividendos está evidenciada em apurar o resultado líquido positivo e da organização ter disponibilidade financeira para efetuar o pagamento (Guedes *et al.*, 2019). Ainda sobre o ponto de vista dos dividendos pagos, a variável PO_{it} indica o índice de *payout*, ela será considerada pelo motivo de várias companhias possuem taxa de distribuição variada e definir sua política de dividendos, o valor desta variável é encontrado através da divisão entre dividendo pago por ação e lucro por ação (Procianoy, 1994; Dereeper & Turki, 2016).

A outra forma de Política de Dividendos refere-se a variável YE_{it} que é o dividendo por ação dividido pelo preço de fechamento da ação (Dereeper & Turki, 2016). Segundo Leite *et al.* (2017), quanto maior o *dividend yield*, maior será o retorno sobre o patrimônio líquido, o lucro líquido, retorno sobre o ativo e o lucro por ação. Além disso, a variável DL_{it} está relacionada ao lucro por ação, tendo como base os dividendos por ação, que comprovam o retorno de dividendos sobre o resultado obtido pela empresa (Grando, 2021). O pagamento aos acionistas ocorre a partir de lucros apurados pela empresa em um determinado exercício social ou de saldos de lucros acumulados (Alves *et al.*, 2018).

Nesta análise conta-se também com três variáveis de interesse: (i) o nível de conscientização do impacto climático (CL_{it}); (ii) o nível de conscientização dos impactos ambientais de desmatamentos e degradação florestal (FL_{it}); e (iii) o nível de conscientização das companhias a respeito de sua gestão hídrica (AG_{it}), que são referentes às pontuações do CDP para clima, floresta e água, respectivamente. Para cada classificação foi utilizado um nível para fazer a mensuração. Os níveis foram distribuídos da seguinte maneira: 0 para não participantes, 1 para empresas com classificação E e F, 2 para empresas com classificação D e D-, 3 foi atribuído para empresas classificadas com C e C-, as pontuações B e B- tem peso 4 e as empresas melhores pontuadas no CDP A e A-, ganharam peso 5.

A análise contou com 2 variáveis de controles, a variável tamanho da empresa (TA_{it}), que pode ser mensurada de diferentes maneiras (Burgwal & Vieira, 2014), podendo ser mensurada pelo ativo total da companhia e a variável setor (SE_{it}) refere-se os setores que as empresas operam (Burgwal & Vieira, 2014).

3.4 TÉCNICA DE ANÁLISE DE DADOS

A análise dos dados da pesquisa foi fundamentada em dados de um painel não balanceado anual, operacionalizada pelo software Stata®. Como ferramentas de análise, utilizou-se estatística descritiva, teste de diferenças de médias de Kruskal-Wallis entre os níveis de *disclosure* ambiental (CL_{it} , FL_{it} , AG_{it}), que são as variáveis de interesse do estudo, para as variáveis dependentes políticas de dividendos, matriz de correlação de Spearman para os dados não paramétricos da pesquisa, bem como regressão múltipla para cada uma das quatro *proxies* selecionadas na pesquisa (DP_{it} , PO_{it} , YE_{it} , DL_{it}). Ressalta-se que foram realizados os testes de especificação do modelo, por meio dos testes de Hausman, Breusch-Pagan e Chow, denotando que o modelo mais adequado para os dados da pesquisa são os de efeitos fixos. Conforme os testes de multicolinearidade (VIF: 1,50), heterocedasticidade (*p-valor*: 0,000) e autocorrelação (*p-valor*: 0,000), foram evidenciados problemas nos dois últimos, levando a utilizar erros padrão robustos com efeito fixo a variável de controle setor a fim de mitigar esses problemas.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Essa seção tem por intuito abordar os resultados auferidos por meio da operacionalização dos dados bem como sua interpretação e análise, relatando a estatística descritiva dos dados e testes de média (4.1), sua matriz de correlação de Spearman (4.2), além da regressão múltipla de dados em painel para cada uma das *proxies* de política de dividendos abordadas no presente estudo (4.3).

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA

4.1.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A tabela 4 será apresenta as estatísticas descritivas das variáveis de políticas de dividendos e os níveis de disclosure ambiental de maneira geral, antes da winsorização a nível de 1%, na tabela é observado principalmente as médias e os desvios padrões das variáveis.

Na tabela 5 são demonstradas as estatísticas descritivas por ano, antes da winsorização a nível de 1%, e são analisados as médias e os desvios padrões das variáveis de políticas de dividendos (DP_{it} , PO_{it} , YE_{it} e DL_{it}) e as variáveis de níveis de disclosure ambiental (CL_{it} , FL_{it} e AG_{it}).

Tabela 4

Estatística Descritiva Geral

Variáveis	Observações	Média	Desvio-padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
DP_{it}	2002	-0,021	0,041	-0,007	-0,658	0,000
PO_{it}	2002	-0,362	4,260	-0,121	-81,377	149,895
YE_{it}	2002	0,031	0,105	0,013	0,000	3,964
DL_{it}	2002	0,332	4,473	0,149	-164,848	80,973
CL_{it}	1999	0,464	1,136	0,000	0,000	5,000
FL_{it}	2002	0,080	0,450	0,000	0,000	5,000
AG_{it}	2002	0,136	0,694	0,000	0,000	5,000
TA_{it}	2002	14,638	2,076	14,794	6,080	20,688

Nota. (DP_{it}) = Dividendos Pagos; (PO_{it}) = Índice de Payout; (YE_{it}) = Rendimento de Dividendos (Yield); (DL_{it}) = Dividendos por Lucro; (CL_{it}) = Clima; (FL_{it}) = Floresta; (AG_{it}) = Água; (TA_{it}) = Tamanho da companhia.

Como pode ser observado na Tabela 4, as médias nas variáveis das políticas de dividendos (DP_{it} , PO_{it} , YE_{it} e DL_{it}) e nos níveis de *disclosure* ambiental (CL_{it} , FL_{it} e AG_{it}) obtiveram uma média baixa de maneira geral nos anos avaliados. Nessas variáveis estudadas ocorre de algumas empresas como por exemplo, Braskem, CCR S.A, Cemig, Ecorodovias,

JBS, Klabin, Marfrig, MRV, Petrobras e Telef Brasil, serem evidenciados com maiores pontuações ao longo dos anos no CDP, com isso contribuindo para um média mais elevadas no níveis de *disclosure* ambiental, principalmente na variável Clima (CL_{it}). E isso pode ser notado ao observar a mediana das variáveis do CDP, onde os valores médios ficaram zerados. Ainda, com base no desvio-padrão, as variáveis mais homogêneas no estudo foram as DP_{it} e YE_{it} , mostrando um maior padrão de política de dividendos das empresas da amostra.

Tabela 5
Estatística Descritiva por Ano

Variáveis	Ano	Observações	Média	Desvio-padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
DP_{it}	2010	182	-0,026	0,054	-0,010	-0,574	0,000
	2011	182	-0,029	0,059	-0,012	-0,655	0,000
	2012	182	-0,023	0,036	-0,010	-0,216	0,000
	2013	182	-0,025	0,052	-0,009	-0,488	0,000
	2014	182	-0,023	0,043	-0,007	-0,321	0,000
	2015	182	-0,017	0,028	-0,006	-0,187	0,000
	2016	182	-0,015	0,031	-0,003	-0,222	0,000
	2017	182	-0,017	0,035	-0,002	-0,251	0,000
	2018	182	-0,020	0,038	-0,006	-0,381	0,000
	2019	182	-0,019	0,035	-0,006	-0,238	0,000
	2020	182	-0,015	0,026	-0,005	-0,216	0,000
	Total	2002	-0,021	0,041	-0,007	-0,658	0,000
PO_{it}	2010	182	-0,323	0,472	-0,190	-3,726	0,599
	2011	182	-0,487	1,081	-0,265	-9,797	1,604
	2012	182	-0,329	0,738	-0,175	-5,306	2,927
	2013	182	-0,971	6,813	-0,196	-81,377	8,870
	2014	182	-0,387	1,281	-0,188	-10,376	7,394
	2015	182	-0,636	3,848	-0,041	-35,222	25,749
	2016	182	-0,387	11,368	0,000	-19,990	149,895
	2017	182	-0,421	1,475	-0,002	-13,287	1,206
	2018	182	-0,319	0,948	-0,112	-7,044	5,097
	2019	182	-0,308	1,184	-0,109	-9,515	10,423
	2020	182	-0,193	1,043	-0,078	-5,163	11,647
	Total	2002	-0,362	4,260	-0,121	-81,377	149,895
YE_{it}	2010	182	0,051	0,296	0,018	0,000	3,964
	2011	182	0,040	0,089	0,025	0,000	1,114
	2012	182	0,032	0,061	0,017	0,000	0,640
	2013	182	0,034	0,074	0,015	0,000	0,814
	2014	182	0,037	0,057	0,021	0,000	0,457
	2015	182	0,044	0,075	0,019	0,000	0,604
	2016	182	0,024	0,041	0,005	0,000	0,357
	2017	182	0,020	0,037	0,004	0,000	0,318
	2018	182	0,028	0,041	0,010	0,000	0,334
	2019	182	0,019	0,026	0,008	0,000	0,177
	2020	182	0,017	0,028	0,005	0,000	0,170
	Total	2002	0,031	0,105	0,013	0,000	3,964
DL_{it}	2010	182	0,554	2,346	0,234	-0,530	30,594
	2011	182	0,452	0,972	0,269	-1,815	7,063
	2012	182	0,331	0,826	0,178	-3,570	5,845
	2013	182	0,777	6,092	0,219	-9,976	80,973

	2014	182	0,402	1,420	0,235	-9,421	10,204
	2015	182	0,690	4,109	0,152	-25,911	35,590
	2016	182	-0,605	12,360	0,000	-164,848	19,818
	2017	182	0,265	0,466	0,000	-0,940	2,175
	2018	182	0,354	0,956	0,178	-5,090	7,038
	2019	182	0,252	0,979	0,084	-10,604	3,526
	2020	182	0,180	1,359	0,060	-16,231	5,095
	Total	2002	0,332	4,473	0,149	-164,848	80,973
CL _{it}	2010	182	0,049	0,383	0,000	0,000	3,000
	2011	182	0,038	0,322	0,000	0,000	3,000
	2012	182	0,110	0,525	0,000	0,000	4,000
	2013	182	0,176	0,759	0,000	0,000	4,000
	2014	182	0,368	1,015	0,000	0,000	4,000
	2015	182	0,374	1,047	0,000	0,000	5,000
	2016	182	0,604	1,417	0,000	0,000	5,000
	2017	182	0,753	1,279	0,000	0,000	5,000
	2018	180	0,833	1,343	0,000	0,000	5,000
	2019	181	0,834	1,372	0,000	0,000	5,000
	2020	182	0,967	1,583	0,000	0,000	5,000
	Total	1999	0,464	1,136	0,000	0,000	5,000
FL _{it}	2010	182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	2011	182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	2012	182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	2013	182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	2014	182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	2015	182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	2016	182	0,121	0,679	0,000	0,000	5,000
	2017	182	0,181	0,652	0,000	0,000	5,000
	2018	182	0,187	0,620	0,000	0,000	5,000
	2019	182	0,176	0,615	0,000	0,000	4,000
	2020	182	0,220	0,710	0,000	0,000	4,000
	Total	2002	0,080	0,450	0,000	0,000	5,000
AG _{it}	2010	182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	2011	182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	2012	182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	2013	182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	2014	182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	2015	182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	2016	182	0,176	0,822	0,000	0,000	4,000
	2017	182	0,258	0,943	0,000	0,000	5,000
	2018	182	0,280	0,971	0,000	0,000	5,000
	2019	182	0,352	1,106	0,000	0,000	5,000
	2020	182	0,434	1,144	0,000	0,000	5,000
	Total	2002	0,136	0,694	0,000	0,000	5,000
TA _{it}	2010	182	14,333	1,996	14,512	6,080	20,069
	2011	182	14,460	2,022	14,721	6,186	20,211
	2012	182	14,516	2,064	14,739	6,240	20,334
	2013	182	14,569	2,040	14,726	6,290	20,440
	2014	182	14,623	2,076	14,830	6,358	20,492
	2015	182	14,665	2,119	14,891	6,358	20,618
	2016	182	14,652	2,100	14,890	6,375	20,506
	2017	182	14,678	2,086	14,884	6,650	20,539
	2018	182	14,739	2,088	14,891	6,650	20,573
	2019	182	14,838	2,104	15,043	6,650	20,646
	2020	182	14,947	2,128	15,060	6,650	20,688
	Total	2002	14,638	2,076	14,794	6,080	20,688

Seguindo a análise anterior, pode-se observar na Tabela 5 os valores mais detalhadamente, por ano. A variável DP_{it} manteve um desvio-padrão durante o período analisado, mostrando assim que houve também um padrão no ativo total nos de 2010 a 2020 nas empresas da B3. Nos anos analisados, a variável PO_{it} teve oscilações nos desvios-padrões analisados, mostrando que o lucro líquido das companhias variou ao longo dos anos, principalmente em 2020, que houve uma queda que pode ser justificada pela crise econômica mundial causada pela pandemia do Covid-19. Já a variável YE_{it} se manteve estabilizada ao longo dos anos, com base no desvio-padrão, podendo observar que não houve mudanças drásticas no preço por ação das companhias de capital aberto listada na B3. Ademais, para variável Dividendos por Lucro, pode-se notar uma redução no desvio-padrão a partir do ano de 2017, sendo que em 2020 houve um aumento nesta variável, podendo então analisar que os lucros por ação das companhias comparado com anos anteriores, tiveram uma redução ao longo deste período.

Nas variáveis relacionadas ao *disclosure* ambiental, é possível observar um aumento significativo a partir do ano de 2014, sendo que o Clima (CL_{it}) teve dois períodos de aumento do desvio-padrão nos anos de 2016 e 2020. As variáveis Floresta (FL_{it}) e Água (AG_{it}) tiveram um aumento significativo a partir de 2016, o que mostra uma maior adesão das empresas em fazerem o *disclosure* ambiental dessas áreas, como pode ser observado na Figura 2.

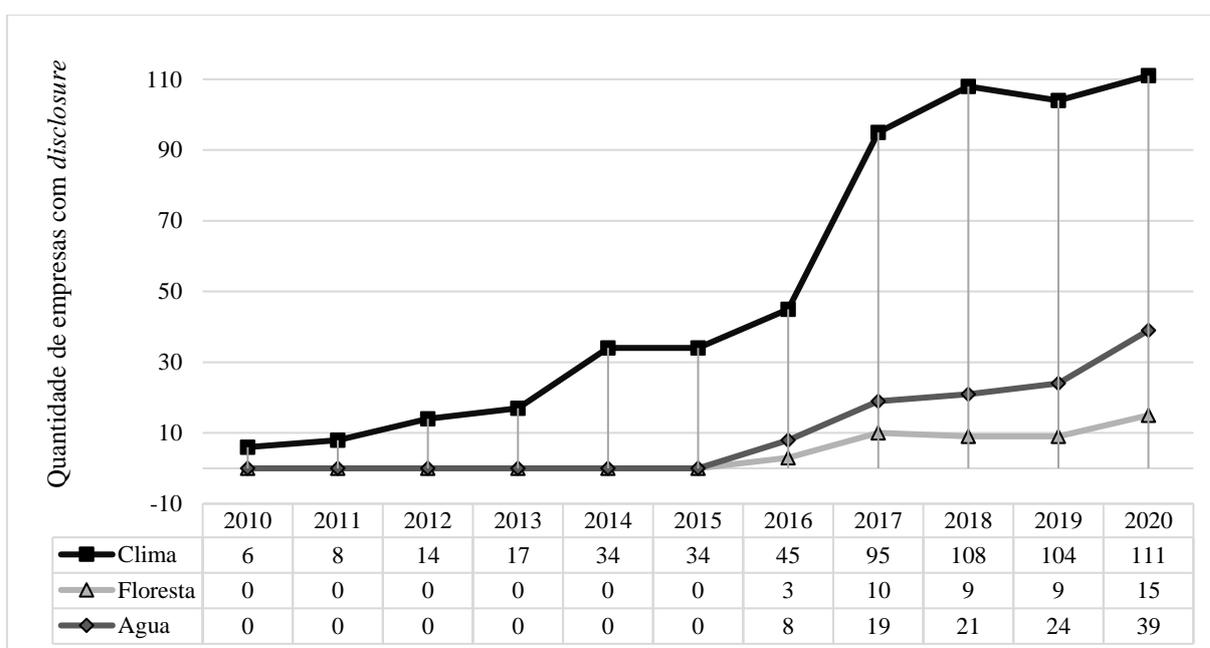


Figura 2 - Evolução do *disclosure* ambiental

A Figura 2 demonstra as evoluções das variáveis dos níveis de *disclosure* ambiental referentes ao clima, floresta e água, das empresas no CDP. Como pode ser analisado, o nível de conscientização do impacto climático, representado pela variável clima, foi sempre evidenciado pelas empresas entre os anos analisados, demonstrando uma preocupação inicial das empresas dos impactos causados e que foi evoluindo ao longo dos anos, com um maior *disclosure* entre os anos de 2017 e 2020. Já nas variáveis água e floresta, a Figura 2 demonstra que entre os anos de 2010 e 2015, não houveram divulgações de como as empresas agiam nesses quesitos. Porém a partir do ano de 2016 houve uma evolução em relação ao *disclosure* ambiental referentes a essas variáveis, que podem ser evidenciados pela conscientização dos impactos ambientais causados pelos desmatamentos e degradação florestal e pela conscientização das companhias a respeito de sua gestão hídrica, respectivamente.

4.1.2 TESTE DE DIFERENÇAS DE MÉDIAS

O teste de Kruskal-Wallis é um teste não paramétrico que foi utilizado para comparar as amostras utilizadas. Na Tabela 6 são evidenciadas diferenças significativas entre pelo menos uma das variáveis.

Tabela 6
Teste de Médias de Kruskal-Wallis

Variáveis	Clima	Floresta	Água
DP _{it}	***		***
PO _{it}	***		***
YE _{it}	***	*	
DL _{it}	***		**
TA _{it}	***	***	***

Nota. ***, **, * é significante ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. (DP_{it}) = Dividendos Pagos; (PO_{it}) = Índice de Payout; (YE_{it}) = Rendimento de Dividendos (Yield); (DL_{it}) = Dividendos por Lucro; (TA_{it}) = Tamanho da companhia.

O teste de médias demonstrado na Tabela 6 indica que existe uma importante significância entre as variáveis de políticas de dividendos (DP_{it}, PO_{it}, YE_{it} e DL_{it}) e o Clima. A variável Floresta apenas possui significância de 10% sobre a variável YE_{it} e a variável Água possui uma maior significância com as políticas de dividendos em comparação com a variável Floresta, sendo 1% para a DP_{it} e PO_{it} e 5% para DL_{it}. Para o total de ativos da companhia (TA_{it}), foi evidenciando que existe uma relação significativa (1%) com todas as variáveis de *disclosure* ambiental.

No teste de Kruskal-Wallis foi possível evidenciar que há uma significância importante do Clima com as variáveis de políticas de dividendos uma possibilidade para essa ocorrência é que há uma maior divulgação das empresas sobre o clima no CDP, e a Floresta que é menos informado pelas empresas no CDP, possui uma menor relação com as variáveis analisadas.

4.2 MATRIZ DE CORRELAÇÃO

Para análise de correlação entre as variáveis da pesquisa, utilizou-se a Matriz de Correlação de Spearman, que é uma medida não paramétrica, que considera a distribuição não normal dos dados.

Tabela 7

Matriz de Correlação de Spearman

	DP _{it}	PO _{it}	YE _{it}	DL _{it}	CL _{it}	FL _{it}	AG _{it}	TA _{it}
DP _{it}	1							
PO _{it}	0.8604***	1						
YE _{it}	-0.7826***	-0.7090***	1					
DL _{it}	-0.7747***	-0.8872***	0.8172***	1				
CL _{it}	-0.2109***	-0.1899***	0.1166***	0.1575***	1			
FL _{it}	0,0004	-0,0177	-0.0594***	-0,0058	0.2741***	1		
AG _{it}	-0.0910***	-0.0736***	0,0326	0.0535**	0.4918***	0.3508***	1	
TA _{it}	-0.3632***	-0.3705***	0.2834***	0.3064***	0.5225***	0.1117***	0.3205***	1

Nota. ***, ** é significativa ao nível de 1% e 5%, respectivamente. (DP_{it}) = Dividendos Pagos; (PO_{it}) = Índice de Payout; (YE_{it}) = Rendimento de Dividendos (Yield); (DL_{it}) = Dividendos por Lucro; (CL_{it}) = Clima; (FL_{it}) = Floresta; (AG_{it}) = Água; (TA_{it}) = Tamanho da companhia

Com base na Tabela 7, observa-se que uma maior correlação ocorre entre as variáveis de dividendos (DP_{it} , PO_{it} , YE_{it} e DL_{it}) e CL_{it} , apresentando nível de significância de 1% entre elas. As variáveis Dividendos Pagos e Índice de Payout evidenciam relação com a variável Clima, havendo uma correlação negativa, demonstrando assim, quanto maior o pagamento de dividendos pela empresa, menor é a chance de divulgação ambiental relacionado ao clima. O que corrobora com os estudos de Naser *et al.* (2006) onde o autor indica que empresas que declaram que realizam o pagamento de dividendos tem pouco incentivo para fazer um *disclosure* ambiental detalhado, pois acreditam que apenas a declaração do pagamento é suficiente para atrair mais investidores, assim evitam custos de análise e divulgação de dados. Já as variáveis YE_{it} e DL_{it} , possuem uma correlação positiva com a variável CL_{it} , evidenciando que quando há pagamento de dividendos, possibilita maior chance de *disclosure* ambiental sobre o clima.

4.3 REGRESSÃO MÚLTIPLA DOS DADOS

Na Tabela 8 são apresentados os resultados de regressão múltipla de dados em painel, buscando analisar a influência dos níveis de *disclosure* ambiental do CDP nas políticas de dividendos.

Tabela 8
Regressão múltipla de dados em painel

Variáveis	(1) DP _{it}	(2) PO _{it}	(3) YE _{it}	(4) DL _{it}
<i>Constante</i>	-0,002 (0,010)	0,588*** (0,153)	-0,015 (0,012)	-0,270* (0,157)
CL _{it}	0,001 (0,001)	0,017 (0,011)	-0,001 (0,001)	-0,010 (0,010)
FL _{it}	0,000 (0,001)	-0,026 (0,026)	0,001 (0,001)	0,040 (0,025)
AG _{it}	0,000 (0,001)	0,016 (0,014)	-0,002** (0,001)	-0,026** (0,012)
TA _{it}	-0,001 (0,001)	-0,063*** (0,011)	0,003*** (0,001)	0,040*** (0,011)
Efeito Fixo por Setor				
Observations	1.999	1.999	1.999	1.999
Firm	182	182	182	182
R2	0,003	0,007	0,01	0,006

Nota. Desvios-padrões robustos entre parênteses; ***, **, * é significativo ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. (DP_{it}) = Dividendos Pagos; (PO_{it}) = Índice de Payout; (YE_{it}) = Rendimento de Dividendos (Yield); (DL_{it}) = Dividendos por Lucro; (CL_{it}) = Clima; (FL_{it}) = Floresta; (AG_{it}) = Água; (TA_{it}) = Tamanho da companhia

Quando analisada a regressão de dados em painel para cada uma das *proxies* de política de dividendos, é possível notar que para nenhuma das regressões (1, 2, 3 e 4) as variáveis de *disclosure* ambiental sobre o nível de conscientização do impacto climático (CL_{it}) e o nível de conscientização dos impactos ambientais de desmatamentos e degradação florestal (FL_{it}), se mostraram significativos, tampouco com representatividade em seu coeficiente econômico. Tal resultado vai ao encontro com o que fora evidenciado por Naser *et al.* (2006), tendo em vista a relevância da evidenciação dos potenciais impactos nocivos ao clima e florestas na divulgação social tenderiam a aumentar seus lucros e por consequência pagar mais dividendos.

No entanto, o resultado pode estar atrelado ao fato de que esse nível de conscientização por parte das companhias pode não servir como incentivo suficiente para proporcionar melhores políticas de dividendos, nem mesmo melhores resultados dessas companhias pertencentes a amostra. Vale ressaltar que quando se fala de desempenho empresarial nesse contexto em companhias brasileiras, autores como Farias (2008) e Costa *et al.* (2018), não evidenciaram influência do *disclosure* ambiental para a variável.

Já no que diz respeito à variável sobre o nível de conscientização das companhias a respeito de sua gestão hídrica (AG_{it}), verificou-se uma relação significativa (5%) e negativa em relação à política de dividendos quando analisada sob enfoque do Rendimento de Dividendos (YE_{it}) e do Dividendos por Lucro (DL_{it}), mesmo que com baixos coeficientes econômicos. Isso leva a crer que, diferentemente do esperado, quanto maior o nível de *disclosure* ambiental sobre a conscientização das companhias a respeito da água, menor tende a parcela de dividendos por ação ponderado pelo preço e lucro líquido por ação. Nesse caso, mesmo que a variável de *disclosure* ambiental se mostre relevante para a política de dividendos empresarial, sua relação se mostra negativa, o que pode ser explicado por empresas com maior *disclosure* ambiental de água tendem a ser maiores (visto que a variável TA_{it} apresenta relação positiva e significativa a 1%, nas regressões 3 e 4), com maiores preços e lucros líquidos, fazendo com que os dividendos pagos por ação sejam menores.

Quando analisado o tamanho da empresa (TA_{it}), observou-se influência significativa (1%) analisando as políticas de dividendos aos níveis de *disclosure* ambiental, sendo negativa para a regressão 2 e positiva para as regressões 3 e 4. Com os resultados obtidos na variável PO_{it} , foi possível observar que TA_{it} 1% (negativa) na relação entre políticas de dividendos e os níveis de *disclosure* ambiental. Quanto à variável YE_{it} e DL_{it} , mostra-se que a variável teve influência significativa (1%) e positiva entre a relação das políticas de dividendos com os níveis de *disclosure* ambiental. Isso vai de encontro com o estudo de Farias (2008), que concluiu no seu estudo que o tamanho da empresa não influencia significativamente na divulgação ambiental. Já nos estudos de Naser *et al.* (2006) e Burgwal e Vieira (2014), os autores concluem que a variações nas práticas de divulgação socioambiental aumenta de acordo com o tamanho da empresa.

Visando demonstrar de forma clara o atendimento das hipóteses da pesquisa, a Tabela 9 apresenta um resumo dos resultados auferidos.

Tabela 9

Resumo dos resultados de hipótese da pesquisa

Hipóteses	Resultados
HG: O nível de <i>disclosure</i> ambiental apresenta uma relação significativa e positiva com a política de dividendos das companhias de capital aberto brasileiras.	Não Rejeitada
H1: O nível de <i>disclosure</i> ambiental sobre o nível de conscientização do impacto climático apresenta uma relação significativa e positiva com a política de dividendos das companhias de capital aberto brasileiras.	Rejeitada
H2: O nível de <i>disclosure</i> ambiental sobre o nível de conscientização dos impactos ambientais de desmatamentos e degradação florestal apresenta uma relação significativa e positiva com a política de dividendos das companhias de capital aberto brasileiras.	Rejeitada
H3: O nível de <i>disclosure</i> ambiental sobre o nível de conscientização das companhias a respeito de sua gestão hídrica apresenta uma relação significativa e positiva com a política de dividendos das companhias de capital aberto brasileiras.	Não Rejeitada

De modo geral, os resultados evidenciaram que a hipótese geral (HG) não pode ser rejeitada, tendo em vista que o *disclosure* ambiental sobre o nível de conscientização das companhias a respeito de sua gestão hídrica (AG_{it}) se mostrou significativo para duas das quatro *proxies* de política de dividendos analisadas no estudo (YE_{it} e DL_{it}). Por consequência, a sub-hipótese 3 (H_3), que afirma o nível de *disclosure* ambiental sobre o nível de conscientização das companhias a respeito de sua gestão hídrica apresenta uma relação significativa e positiva com a política de dividendos das companhias de capital aberto brasileiras também não pode ser rejeitada, dado o resultado significativo a 5%, mesmo que com sinal diferente do esperado.

Já no que diz respeito às outras duas sub-hipóteses, que tratam da conscientização do impacto climático (H_1) e a conscientização dos impactos ambientais de desmatamentos e degradação florestal (H_2), não foi possível evidenciar influência significativa para as variáveis analisadas na pesquisa, de modo que H_1 e H_2 foram rejeitadas. Mesmo com o aumento nos níveis de *disclosure* ambiental ao longo dos anos, principalmente a partir do ano de 2014, não foi possível evidenciar influência desse *disclosure* de clima e floresta nas *proxies* de políticas de dividendos analisadas, tendo somente alguma alteração significativa no ano 2020, que pode ter ocorrido por impactos da crise econômica global causado pela pandemia de covid19.

Esse resultado vai ao encontro com o resultado encontrado no estudo de Costa *et al.* (2018), que evidenciou que o *disclosure* socioambiental não é significativo para os preços das ações, os custos de capital próprio e com os fluxos de caixas futuros e no estudo de Rover (2013), que identificou que o *disclosure* socioambiental causa baixo impacto ao custo de capital próprio das empresas brasileiras, quando associados às diretrizes do GRI e com o *disclosure* socioambiental desfavorável.

5 CONCLUSÕES

Tendo em vista que o presente estudo visa analisar a relação entre os níveis de *disclosure* ambiental no *Carbon Disclosure Project* (CDP) e a política de dividendos das companhias listadas no Brasil, Bolsa, Balcão - B3 S.A. no período de 2010 a 2020, foi efetuada uma pesquisa quantitativa, descritiva e documental a qual analisou 182 companhias não financeiras de capital aberto brasileiras. Com base nos dados fornecidos pelo CDP a respeito de *disclosure* ambiental de emissão de carbono, bem como as informações financeiras relacionadas à política de dividendos das companhias amostradas (como Dividendos Pagos, Índice de Payout, Rendimento de Dividendos *Yield* e Dividendos por Lucro), analisou-se a relação por meio da correlação entre as variáveis, suas médias, bem como regressão múltipla de dados em painel.

Como resultados, o estudo evidenciou que, na análise descritiva as variáveis das políticas de dividendos e os níveis de *disclosure* ambiental, obtiveram uma média baixa, mesmo sendo evidenciado uma crescente na divulgação ambiental das empresas, assim como uma melhorar nas suas pontuações, no teste não paramétrico a variável Clima, obteve uma importante significância com a variáveis de políticas de dividendos, que pode ser evidenciado por que houve uma maior divulgação desse variável entre as empresas, diferente da variável Floresta que foi a menos informada, assim havendo uma menor relação com as variáveis analisadas.

Porém as regressões analisaram, de modo geral, que os níveis de *disclosure* ambiental pouco estão relacionados às políticas de dividendos das empresas brasileiras de capital aberto. Por meio da análise realizada pode-se concluir que foi encontrado uma relação significativa, porém negativa, da variável de nível de *disclosure* ambiental sobre conscientização das companhias a respeito de sua gestão hídrica (*AGit*), com as variáveis Dividendos por Lucro (*DLit*) e Rendimento de Dividendos (*YEit*), demonstrando que há uma variação na distribuição de dividendos das companhias que realizam a divulgação ambiental. No presente estudo pode ser evidenciado também que o tamanho da empresa (*TAit*), possui mais significância com as políticas de dividendos (*YEit e DLit*) do que as variáveis de *disclosure* ambiental.

O presente estudo contribui de maneira teórica, pelo motivo de fomentar o debate em relação ao tema do objetivo 12 dos objetivos de desenvolvimento sustentável da ONU, sobre o consumo e produção responsáveis, mostrando que as empresas que fazem o *disclosure*

ambiental de forma correta não tem sua distribuição de dividendos afetada. Com isso, o estudo mostra que é importante as empresas investirem em realizar o *disclosure* ambiental para atender melhor às necessidades dos *stakeholders* e da sociedade.

Para o estudo as principais limitações foram o baixo nível de adesão de *disclosure* ambiental das empresas de capital aberto no CDP, fazendo com que o tamanho da amostra fosse limitado. Para isso, é sugerido para as pesquisas futuras analisarem os níveis de *disclosure* ambiental do CDP para empresas de capital aberto globais para fazer comparação dos resultados, outra sugestão seria avaliar as variáveis de política de dividendos com outras ferramentas que medem os níveis de *disclosure* ambiental das empresas, como por exemplo, o GRI.

REFERÊNCIAS

- Agência Nacional de Energia Elétrica. (2020). *Sustentabilidade*. <https://www.aneel.gov.br/>
- Agência Nacional de Energia Elétrica. (2019). *Bem-vindo à ANEEL*. <https://www.aneel.gov.br/>
- Ahmed, A. S., Billings B. K., Morton R. M., & Stanford-Harris, M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The accounting review*, 77(4), 867-890. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.4.867>
- Al-Qahtani, M., & Elgharbawy, A. (2020). The effect of board diversity on disclosure and management of greenhouse gas information: evidence from the United Kingdom. *Journal of Enterprise Information Management*, 33, 1557-1579. <https://doi.org/10.1108/JEIM-08-2019-0247>
- Almeida, L. A. G., Tavares, F. O., & Pereira, E. T. (2014) Determinantes da política de dividendos em Portugal. *Revista Universo Contábil*, Blumenau, 10(4), 162-181. <https://doi.org/10.4270/ruc.2014435>
- Alves, F. I. A. B., Guedes, Y. R., & Souza, J. L. (2018). Política de Dividendos: Estudo dos Fatores Determinantes para as Empresas Atuantes no Setor de Utilidade Pública. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 8(1), 4-23. <https://doi.org/10.18028/rgfc.v8i1.5534>
- Araújo, G. C. de, Bueno, M. P, Souza, A. A. de, & Mendonça, P. S. M. (2006). Sustentabilidade empresarial: Conceito e indicadores. *Anais do III Convibra*, 3, 70-82. https://web.archive.org/web/20180425181003id_/http://www.convibra.com.br/2006/artigos/61_pdf.pdf
- Artaxo, P. (2020). As três emergências que nossa sociedade enfrenta: saúde, biodiversidade e mudanças climáticas. *Estudos Avançados*, 34(100), 53-66. <https://doi.org/10.1590/s0103-4014.2020.34100.005>
- Brasil, Bolsa, Balcão – B3 SA. (2022). *Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)*. https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm
- Braga, L. V., & Gomes, R. C. (2015). Governo Eletrônico e seu relacionamento com o desenvolvimento econômico e humano: um estudo comparativo internacional. *Revista do Serviço Público Brasília*, Brasília. <https://doi.org/10.21874/rsp.v66i4.1301>
- Burgwal, D. V. de, & Vieira, R. J. O. (2014). Determinantes da divulgação ambiental em companhias abertas Holandesas. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 25(64), 60-78. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772014000100006>
- Carbon Disclosure Project. (2022). CDP Climate change 2021 scoring methodology. <https://www.cdp.net/en>
- Carbon Disclosure Project. (2022). CDP Forests 2021 scoring methodology. <https://www.cdp.net/en>

- Carbon Disclosure Project*. (2022). CDP Water security 2021 scoring methodology. <https://www.cdp.net/en>
- Chartered Professional Accountants Canada*. (2022). A Primer for Environmental & Social Disclosure. <https://www.cpacanada.ca/en/business-and-accounting-resources/sustainability>
- Coral, E. (2002). *Modelo de planejamento estratégico para a sustentabilidade empresarial*. (Tese de doutorado). Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, SC, Brasil.
- Correa, J. C., Gonçalves, M. N., & Moraes, R. de O. (2015). Disclosure das companhias do setor de petróleo, gás e biocombustíveis listadas na BM&FBovespa: Uma análise à luz da teoria da legitimidade. *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, 4(3). <https://doi.org/10.5585/geas.v4i3.254>
- Costa, I. L. de S., Correia, T. de S., Paulo, E., & Lucena, W. G. L. (2018). Impacto do disclosure voluntário: valor da empresa e informações socioambientais nas companhias abertas. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança-CGG*, 21(2), 271-287. https://doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n2a7
- Cunha, P. L. de A. (2020). Indicadores macroeconômicos e a influência em decisões de dividendos: uma análise sob a ótica de retenção de lucro. (Trabalho de Conclusão de Curso), Universidade Federal Rural do Semi-árido. Mossoró, RN, Brasil.
- Dereeper, S., & Turki, A. (2016). Dividend policy following mergers and acquisitions: US evidence. *Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2015-0293>
- Dias, E. A. (2007). *Índice de sustentabilidade empresarial e retorno ao acionista: Um estudo de evento*. (Dissertação). Programa de Pós-graduação em Administração de Empresa, Universidade Presbiteriana Mackenzie. São Paulo, SP, Brasil.
- Elkington, J. (2001). *Canibais com garfo e faca* (p. 444). São Paulo: Makron Books.
- Farias, K. T. R. (2008). *A relação entre divulgação ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico nas empresas brasileiras de capital aberto: uma pesquisa utilizando equações simultâneas*. (Dissertação). Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, SP, Brasil.
- Fenxia, Q., & Tongtong, L. (2018). Study of environmental information disclosure under the hypothesis of political cost - based on PM2.5 burst event. *Journal of Finance and Economics*, 6(5), 178 - 185. <https://doi.org/10.12691/jfe-6-5-3>
- Fernandes, F. C., Zittei, M. V. M., & Herculano, H. A. (2013). Uma investigação entre a relação do nível de disclosure ambiental e o risco econômico e financeiro no mercado de capitais no Brasil. *XV Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente (ENGEMA)*.
- Fernandes, S. M. (2013). A influência do disclosure ambiental na estrutura de capital das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 7(2). https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v7i2.13269
- Fearnside, P. M. (2002). Fogo e emissão de gases de efeito estufa dos ecossistemas florestais da Amazônia brasileira. *Estudos Avançados*, 16(44). <https://doi.org/10.1590/S0103-40142002000100007>

- Galvão, K. da S., Santos, J. F. dos, & Araújo, J. M. de. (2019). Política de Distribuição de Dividendos: uma análise dos fatores relacionados ao pagamento de dividendos e do payout incremental pelas empresas brasileiras. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 38(3), 57-75. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v38i3.42438>
- García-Ayuso, M., & Larrinaga, C. (2003). Environmental disclosure in Spain: Corporate characteristics and media exposure. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 32(115), 184-214. <https://doi.org/10.1080/02102412.2003.10779479>
- Gil, A.C. (2017). *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo: Atlas.
- Global Report Initiative. (2021). About GRI. <https://www.globalreporting.org/about-g>
- González, P. G. (1998). As mudanças nas políticas de dividendos e o mercado financeiro. *Caderno de Estudos*, 19 (01-12). <https://doi.org/10.1590/S1413-92511998000300006>
- Grando, R. M. (2021). *Política de dividendos: influência dos processos de fusões e aquisições sob a ótica da eficiência empresarial*. (Dissertação). Programa de Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, RS, Brasil.
- Gray, R., Owen, D., & Adams, C. (1996). *Accounting & accountability: changes and challenges in corporate social and environmental reporting*. Prentice Hall.
- Guedes, Y. R., Souza, J. L., & Alves F. I. A. B. (2019). Fatores determinantes da política de dividendos em empresas do setor de materiais básicos brasileiro. *Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales*. <https://www.eumed.net/rev/cccss/2019/08/politica-dividendos-empresas.html/hdl.handle.net/20.500.11763/cccss1908politica-dividendos-empresas>
- Guzikova, L. A., Lo, T. H. V., & Nguyen, T. K. C. (2020, October). Sustainable economic growth in Vietnam: challenges and opportunities of the coronavirus pandemic. In Proceedings of the 2nd International Scientific Conference on Innovations in Digital Economy: SPBPU IDE-2020 (pp. 1-7). <https://doi.org/10.1145/3444465.3444519>
- Hart, S. L. (1997). Beyond greening: strategies for a sustainable world. *Harvard business review*, 75(1), 66-77.
- Integrated Reporting. (2021) About RI. <https://www.integratedreporting.org/the-iirc-2/>
- Kaveski, I. D. S., Carpes, A. M. da S., Moraes, T. M., & Zittei, M. V. M. (2017). Fatores determinantes do pagamento de dividendos de empresas listadas em bolsa. *Revista De Contabilidade Da UFBA*, 11(2), 123-139. <https://doi.org/10.9771/rc-ufba.v11i2.18380>
- Leite, M., Bambino, A. C., & Hein, N. (2017). Relação entre política de dividendos e desempenho econômico financeiro em empresas brasileiras e chilenas. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 205-221. <https://doi.org/10.18028/2238-5320/rgfc.v7n1p205-221>
- Moura, A. M. M. de, Luedemann, G., Roma, J. C., Saccaro Junior, N. L., & de Lima, J. R. (2016). Meio Ambiente na Agenda Internacional: implementação no Brasil das convenções do rio sobre biodiversidade, clima e desertificação (No. 2259). Texto para Discussão.

- Mussoi, A., & Bellen, H. M. V. (2010). Evidenciação Ambiental: Uma comparação do nível de evidenciação entre os relatórios de empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações - FEA-RP/USP*, 4(9), 55-78. <https://doi.org/10.11606/rco.v4i9.34767>
- Murcia, F. D., & Machado, M. V. (2013). Impacto do nível de *disclosure* corporativo na liquidez das ações de companhias abertas no Brasil. *Contabilidade Vista & Revista*, 24(3), 54-77.
- Naser, K., Al-Hussaini, A., Al-Kwari, D., & Nuseibeh, R. (2006). Determinants of corporate social *disclosure* in developing countries the case of Qatar. *Advances in International Accounting*, 19, 1-23. [https://doi.org/10.1016/S0897-3660\(06\)19001-7](https://doi.org/10.1016/S0897-3660(06)19001-7)
- Nossa, V. (2002). *Disclosure* ambiental: Uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional. (Tese de doutorado), Universidade de São Paulo. São Paulo, SP, Brasil.
- Objetivos de desenvolvimento sustentável. (2022). Objetivo 12 - Consumo e Produção Responsáveis. <https://odsbrasil.gov.br/>
- Ozio, K. de O., Carmo, O. G. do, Reis, L. G. dos, Ferrarezi, J. dos S. & Gehlen, K. R. H. (2018). *Disclosure* ambiental: Um estudo das demonstrações financeiras de empresas potencialmente poluidoras listadas na BM&FBovespa. *RMC, Revista Mineira de Contabilidade*, 19(1) 18-27. <https://doi.org/10.21714/2446-9114RMC2018v19n1t02>
- Patten, D. M. (2014). *Environmental disclosure as legitimation: is it in the public interest?*. In *Accounting for the public interest*, 201-215. https://doi.org/10.1007/978-94-007-7082-9_10
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2000). Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models. *Accounting and Business Research*, 30(4), 313-326. <https://doi.org/10.1080/00014788.2000.9728949>
- Peleias, I. R., Bitto, N. S., Rocha, M. T., Pereira, A. C., & Segreti, J. B. (2007). Tratamento contábil dos projetos de Crédito Carbono no Brasil: um estudo exploratório. *Revista de Gestão Social Ambiental*, 1(3), 79-98. <https://doi.org/10.5773/rgsa.v1i3.33>
- Perottoni, M. A. (2002). Balanço Social: responsabilidade, padronização e obrigatoriedade. *Revista Brasileira de Contabilidade*, 134, 50-59.
- Pinheiro, A. B., Costa, G. M., & Sampaio, T. S. L. (2021). Multinacionais em mercados emergentes: existem pressões institucionais para o desenvolvimento sustentável? *Revista Brasileira de Administração Científica*, 12(2), 347-362. <https://doi.org/10.6008/CBPC2179-684X.2021.002.0028>
- Procianoy, J. L. (1994). Os conflitos de agência entre controladores e minoritários nas empresas brasileiras negociadas na bolsa de valores de São Paulo: evidências através do comportamento da política de dividendos após as modificações tributárias ocorridas entre 1988-1989. (Tese de Doutorado). Pós-graduação em Administração, Universidade de São Paulo. São Paulo, SP, Brasil.
- Procianoy, J. L., & Poli, B. T. C. (1993). A política de dividendos como geradora de economia fiscal e do desenvolvimento do mercado de capitais: uma proposta criativa. *Revista de Administração de Empresas - RAE*, 33(4). <https://doi.org/10.1590/S0034-75901993000400002>

- Reinhardt, F. L. (1998). Environmental product differentiation: Implications for corporate strategy. *California Management Review*, 40(4), 43-73. <https://doi.org/10.2307/41165964>
- Ribeiro, A. M., Bellen, H. M. V. & Carvalho, L. N. G. (2011). Regulamentar faz diferença? O caso da evidência ambiental. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 22(56), 137-54. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772011000200002>
- Rover, S., Borba, J. A., Murcia, F. D., & Vicente, E. F. R. (2008). Divulgação de informações ambientais nas demonstrações contábeis: Um estudo exploratório sobre o *disclosure* das empresas brasileiras pertencentes a setores de alto impacto ambiental. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(3), 53-72. <https://doi.org/10.11606/rco.v2i3.34713>
- Rover, S. (2013). *Disclosure socioambiental e custo de capital próprio de companhias abertas no Brasil*. (Tese). Programa de Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, SP, Brasil.
- San Martín Reyna, J. M. (2017). Estructura de propiedad y su efecto en la política de dividendos en el contexto mexicano. *Contaduría y administración*, 62(4), 1183-1198. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.12.005>
- Silva, M. H. da. (2017). *Análise da relação entre a divulgação de informações socioambientais e a composição da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil*. (Dissertação). Programa de Pós-graduação em Gestão Organizacional, Universidade Federal de Goiás. Catalão, GO, Brasil.
- Silva, P. R. C. da. (2015). *Determinantes da Distribuição de Dividendos em Países Emergentes e Desenvolvidos*. (Dissertação de Mestrado), Universidade do Porto. Porto, Portugal.
- Souza, A. L. R., Faria, J. A., Andrade, J. C. S., Torres, R. C. S. R., & Gomes, S. M. S. (2014). Ações Empresariais para mitigação das Mudanças Climáticas no Brasil: Uma análise das empresas que fazem parte do Índice Carbono Eficiente (ICO2) e do Programa Brasileiro GHG Protocol. *Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente (ENGEMA)*, 16, 1-17.
- Tinoco, J. E. P., Torre, R. E. L. de, Imoniana, J. O., Yoshitake, M. & Claro, J. A. de C. (2010). Análise econômica, financeira, social e ambiental de empresas brasileiras do setor siderúrgico: período de 2002 a 2006. *Revista Administração em Diálogo*, 12(3), 80-110.
- Wanderley, O. F., Jr., Nakamura, W. T., Martin, D. M. L., & Bastos, D. D. (2010). Evidências empíricas dos fatores determinantes das políticas de dividendos das firmas listadas na Bovespa. *Facef Pesquisa*, 13(2).
- Wickboldt, L. A. (2011). *A crise financeira mundial de 2008 e seu impacto na política de dividendos das companhias brasileiras*. (Dissertação). Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos. São Leopoldo, RS, Brasil.
- Zambon, B. e Ricco, A. (2010). *Sustentabilidade Empresarial: uma oportunidade para novos negócios*. Conselho Regional de Administração do Espírito Santo - CRA/ES

APÊNDICE A - CLASSIFICAÇÃO DAS COMPANHIAS NO CDP POR ANO

Companhias	2010			2011			2012			2013			2014			2015			2016			2017			2018			2019			2020		
	CL	FL	AG																														
AES Brasil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C	-	-	C	-	C	B	B	-			
Alliar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-	-	-	-	-	-	-			
Alpargatas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-	F	F	-	F	-	-	F	F	F			
Alupar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-	F	-	-	F	-	-	F	F	-			
Ambev S/A	C	-	-	C	-	-	D	-	-	C	-	-	-	-	-	-	-	F	-	F	B	-	A-	-	-	D	F	F	-	F			
Americanas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	E*	-	-	E*	-	-	D	-	-	C	F	F	C	-	-	C	-	-	C	-		
Arezzo Co	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-	F	-	-	F	F	-			
Azul	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-	-	-	-	D	-	-			
Bk Brasil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	F	-	F	F	-			
Bombril	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-	F	-	-	F	-	-	F	-			
Bradespar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-	F	-	-	F	-	-	F	-	-			
Brasilagro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-			
Braskem	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B	-	-	A-	-	-	A	-	B	A	-	A	A	-	A	A-	-	A	-	A			
BRF SA	-	-	-	-	-	-	D	-	-	B	-	-	B	-	-	C	-	A-	-	B	C	B	B	D	C	C	C	C	B-	C	C		
Camil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	F	-			
Casan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Cba	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
CCR SA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	D	-	-	B	-	-	B	-	-	A-	-	-	A-	-	-	A	-	-	A	-	-	A		
elesc	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	E*	-	-	D	-	-	D	-	-	D	-	-	A	-	-	A		
Cemig	-	-	-	-	-	-	B	-	-	B	-	-	B	-	-	B	-	-	A-	-	B	A-	-	A-	A-	-	A-	A-	-	A	A		
Cesp	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	D	-	-	E*	-	-	-	C	-	-	C-	-	-	D	-	-	F	-	F	F		
Coelba	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	D-	-	-	F	-	-	F	-	-	F	-	-	F		
Coelce	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Cogna ON	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Comgas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-	F	-	-	C	-	-	-		
Copasa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	E*	-	-	D	-	-	D	-	-	D	-	-	D	-	-	C	-	-	-	C		
Copel	-	-	-	-	-	-	E*	-	-	-	-	D	-	-	D	-	-	B	-	-	C	-	F	C	-	F	C	-	F	B	-		
Cosan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	F	F	-	F	C	-	F	B	-		
CPFL Energia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B	-	-	C	-	-	B	-	-	A-	-	B	C	F	-	D	-	D	B	-	B	A-		
Csu Cardsyst	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-	-	-	-	-	-		
Cvc Brasil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	F	-	-	F	-	-	F	-	-	F		
Cyrela Realt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	D-	-	-	F	-	-	-	-	F	F	-	-	-		

