

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO**  
**CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS**  
**FACULDADE DE DIREITO**

**A REGULAÇÃO ASG NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

**ISIS LARISSA MANGABEIRA GONÇALVES DONATO**

**Rio de Janeiro**

**2022**

**ISIS LARISSA MANGABEIRA GONÇALVES DONATO**

**A REGULAÇÃO ASG NO MERCADO DE CAPITAIS  
BRASILEIRO.**

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação da **Professora Dr. Kone Prieto Fortunato Cesário.**

**Rio de Janeiro**

**2022**

### CIP - Catalogação na Publicação

L677r LARISSA MANGABEIRA GONÇALVES DONATO, ISIS  
A REGULAÇÃO ASG NO MERCADO DE CAPITAIS  
BRASILEIRO / ISIS LARISSA MANGABEIRA GONÇALVES  
DONATO. -- Rio de Janeiro, 2022.  
45 f.

Orientadora: Kone Prieto Furtunato Cesário.  
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -  
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade  
Nacional de Direito, Bacharel em Direito, 2022.

1. direito empresarial. I. Prieto Furtunato  
Cesário, Kone, orient. II. Título.

**ISIS LARISSA MANGABEIRA GONÇALVES DONATO**

**A REGULAÇÃO ASG NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação da **Professora Dr. Kone Prieto Fortunato Cesário.**

Data da Aprovação: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

Banca Examinadora:

\_\_\_\_\_  
Orientador: Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Kone Prieto Fortunato Cesário

\_\_\_\_\_  
Membro da banca: Prof.<sup>a</sup> M.a. Luciana Silveira Ardente

**Rio de Janeiro**

**2022**

## **DEDICATÓRIA**

*Dedico este trabalho a todo jovem brasileiro que sonha  
em ter acesso ao ensino superior*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a minha família, especialmente aos meus pais, por sempre terem me direcionado que a educação é a única saída.

A minha mãe, Cristina Cilene, pelo amor incondicional, por me permitir voar e concretizar os meus sonhos.

Ao meu pai, Elivaldo Donato, pelos valores e ensinamentos passados.

A minha irmã, Ingrid Cristiny, por ser minha grande referência de agente transformadora, e por ser meu grande alicerce.

Ao meu companheiro, Ricardo Caetano, pela cumplicidade e amor em todos esses anos, sempre ao meu lado, me impulsionando para o meu melhor.

A Vilma Caetano por ter me acolhido e me tratado como uma filha.

As minhas amigas irmãs do coração, Natália Franz e Catharina Reis, por estarem sempre ao meu lado, mesmo nos momentos mais difíceis.

A UFRJ e à Faculdade Nacional de Direito, por ter me oportunizado estudar na maior universidade do Brasil. Quando eu era criança em Carinhanha-BA, jamais imaginei que chegaria tão longe.

Ao glorioso Centro Acadêmico Cândido de Oliveira, ao Vozes pelo Direito e todas e todos os camaradas, especialmente nas pessoas do Goiano, Igor Alves Pinto, Rafael Acioli, Maria Eduarda, Roque Militim, Alexia Goulart, Renan Sangalli e Isabela Coimbra, pela formação política, em defesa da universidade pública, gratuita e universal, e por um projeto de país melhor.

Ao Bernardo Mensch, Beatriz Lima, Fabricio Ferreira Neves, Guilherme Muniz e João Paulo por todo aprendizado obtido enquanto fui estagiária da Energisa. Com vocês eu pude aprender diversas áreas do direito na prática, sempre com muito respeito e valorização.

Ao escritório Stocche Forbes, por abrir os meus caminhos na área do mercado de capitais e por todo apoio desde o início, especialmente ao meu time, nas pessoas de Eduardo Pereira, Bernardo Flecha e Gabriel Mantuano.

A todos os professores e professoras que me transformaram para sempre.

A Deus e aos meus guias espirituais por nunca soltarem a minha mão.

## **RESUMO**

Este trabalho tem como objetivo discutir a relevância e o contexto histórico dos aspectos Ambientais, Sociais e de Governança Corporativa (ASG) no mercado de capitais na atualidade. Para seu desenvolvimento, foi estudado a inserção dos aspectos ASG na legislação brasileira e em outros países, a partir da metodologia de pesquisa exploratória com análise documental e bibliográfica sobre o tema ora estudado. Buscou compreender a partir do estudo, qual a relevância da temática e de que forma as legislações internacionais estão incorporando as referidas temáticas

**Palavras-chave:** ambiental; social; governança corporativa; mercado de capitais; títulos verdes; ASG.



## **ABSTRACT**

This paper aims to discuss the relevance and the historical context of Environmental, Social, and Corporate Governance (ESG) aspects in the capital market today. For its development, the insertion of ESG aspects in Brazilian legislation and other countries was studied, based on the methodology of exploratory research from the analysis of documents, literature, and bibliography on the subject under study. The study sought to understand the relevance of the theme and how international legislations are incorporating these themes.

**Key-words:** environmental; social; corporate governance; capital markets; green bonds; ESG.

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

**ASG** Ambiental, Social e Governança

**ANBIMA** Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

**BM&FBOVESPA** Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo

**B3** Bolsa, Balcão, Brasil

**CADE** Conselho Administrativo de Defesa Econômica

**CETIP** Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos

**CVM** Comissão de Valores Mobiliários

**GRIS** The Global Risks Reports

**IGCT B3** Índice de Governança Corporativa Trade

**ISE B3** Índice de Sustentabilidade Empresarial

**IOSCO** International Organization of Securities

**ITAG B3** Índice de Ações com Tag Along Diferenciado

**LSA** Lei nº 6.404/76

**PRI** Principles for Responsible Investment

**ONU** Organização das Nações Unidas

## **LISTAS DE FIGURAS**

Figura 01: Mercado Primário e Secundário	16
Figura 02: Síntese do histórico da Bovespa	20
Figura 03. Natural Intelligence (Nint).	26
Figura 03: 17 Objetivos da ONU.	30
Figura 04: Histórico da Regulação ASG no Brasil	37

## Sumário

AGRADECIMENTOS .....	6
RESUMO .....	8
ABSTRACT .....	9
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS .....	10
LISTAS DE FIGURAS .....	11
INTRODUÇÃO.....	12
1. O QUE É MERCADO DE CAPITALIS? .....	14
1.1 Mercado de capitais .....	14
1.2. Comissão de Valores Mobiliários.....	17
1.3. Brasil, Bolsa, Balcão (B3) .....	19
1.4. Mercado de Capitais e Sustentabilidade.....	23
2. O QUE É ASG?.....	28
2.1 Contexto histórico.....	28
2.2. Panorama geral sobre a regulação de ASG em outros países.....	33
3. PANORAMA DA REGULAÇÃO DE INVESTIMENTIS NOS ASPECTOS ASG NO BRASIL.....	36
3.1 Breve histórico da regulação da ASG no Brasil.....	36
3.1. Resolução nº 59 da Comissão de Valores Mobiliários.....	37
CONCLUSÃO.....	41
REFERÊNCIAS .....	43

## INTRODUÇÃO

O debate dos aspectos Ambientais, Sociais e de Governança (“ASG”), sigla em inglês de ESG - *Environmental, Social and Governance*, tem sido latente, com crescimento em escala global, e recentemente, internalizada, como o reconhecimento dos seus impactos financeiros e econômicos.

A demanda do mercado e dos investidores por maior transparência nos negócios, a importância da governança corporativa, preocupações climáticas e socioeconômicas estão sendo debatidos por toda a sociedade, de modo que há um grande espaço para as empresas que queiram assumir um papel de protagonismo, inclusive, por conta da corrida contra o tempo pelas companhias para cumprimento das 17 (dezesete) metas de desenvolvimento sus estabelecidas pela Agenda ONU 2030.

Relatório recente do The Global Risks Reports (“GRIS”), promovido pelo Fórum Econômico Mundial, em 2020, revela que o aporte de capital realizados em temas ligados investimentos sustentáveis superaram os U\$ 35,3 bilhões de dólares anuais apenas nos mercados envolvidos no estudo - Austrália, Canadá, Estados Unidos, Europa e Japão - que constitui a relevante parcela de 36% (trinta e seis por cento) dos ativos financeiros do mundo inteiro<sup>1</sup>.

Aqui no Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Economia, cuja função é desenvolver, regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, demonstrou em estudo recente que praticamente 94 % (noventa e quatro por cento) dos investidores detinham algum conhecimento básico sobre os aspectos ASG, sendo que 64% (sessenta e quatro por cento) desses, indicaram que consideram como critério na alocação dos seus investimentos a existência dos aspectos ASG.

O mercado e os investidores cada vez mais preocupam-se em direcionar seus investimentos a companhias com práticas ASG, mas não somente. Os consumidores também

---

<sup>1</sup> Disponível em <<https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020>> acessado em 14/06/2022

revelam uma forte tendência em investir, consumir ou até mesmo trabalhar em empresassustentáveis.<sup>2</sup>

Conforme se denota do Relatório GRIS 2020, o considerável progresso no volume dos negócios envolvendo aspectos socioambientais se explica (i) pelo consenso da necessidade de maior transparência dos negócios; (ii) pelo receio de questões climáticas e da biodiversidade; e (iii) pelo interesse de se buscar uma comunidade menos injusta, observância aos direitos universais do ser humano e de acessibilidade.

Embora existam diversas discussões acerca de como a incorporação dos fatores ASG impacta a performance dos investimentos e de não haver consenso sobre tal impacto, diversos gestores de recursos relevantes globalmente têm deixado clara a sua intenção de incorporar cada vez mais os fatores ASG na sua tomada de decisão, adicionando outro critério de estratégia para além do lucro.

Nesse delinear, a *International Organization of Securities (IOSCO)*, em sua Declaração de janeiro de 2019 sobre a Divulgação de Assuntos do ASG pelos emissores de valores mobiliários, enfatizou que os assuntos do ASG, embora muitas vezes caracterizados como não financeiros, podem ter um impacto material sobre as operações comerciais dos referidos emissores, bem como sobre os riscos e retorno para os investidores e suas decisões de investimento e votação.<sup>3</sup>

Buscando internalizar o debate sobre o impacto regulação dos aspectos ASG em território brasileiro, o presente trabalho de conclusão de curso intenta realizar uma análise a respeito da divulgação e utilização de informações relacionadas à ASG no mercado de capitais brasileiro, sobretudo a partir da edição da Resolução nº 59, da Comissão de Valores Mobiliários.

Este trabalho pretende, então, em seu primeiro capítulo dar uma breve reflexão sobre o que é o Mercado de Capitais. Em seu segundo capítulo, explicar o que seria o “ESG” e, por fim, explicar com mais cuidado como funcionam os aspectos da ESG no Brasil.

---

<sup>2</sup> Disponível em <<https://conteúdos.estilingue.com.br/estudo-a-evolução-do-esg-no-brasil>> - Acessado em 05/07/2022

<sup>3</sup> Disponível em <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD678.pdf>> - Acessado em 13/06/2022

## 1. O QUE É MERCADO DE CAPITAIS?

### 1.1 Mercado de capitais

O Mercado de Capitais está diretamente ligado ao processo de crescimento econômico de um país, ao mesmo tempo em que contribui, fundamentalmente, para o desenvolvimento, através, por exemplo, da geração de novos empregos e renda.

É por meio deste mercado que as companhias de capital aberto, reguladas pela Lei nº 6.404/76<sup>4</sup>, obtêm recursos financeiros para financiar suas atividades, viabilizar projetos de investimento ou até mesmo para alongar o prazo das suas dívidas, por intermédio de emissão pública de valores mobiliários, alocando com maior eficiência recursos da poupança financeiras de indivíduos e entidades que detêm capital excedente.

O mercado de capitais surgiu como alternativa às companhias de capital aberto para financiamento de sua produção, fugindo das tradicionais instituições financeiras e seus juros abusivos, que dificultam o fluxo de caixa das empresas brasileiras, viabilizando a capitalização da companhia, de forma a auxiliar o progresso econômico, agindo como alavancador de investimentos, estimulando a poupança privada, servindo como mecanismo de combate à inflação, além de induzir à uma participação popular e coletiva na geração das riquezas oriundas do exercício da atividade econômica .

Os valores mobiliários, por sua vez, conforme contextualização conferida pelas Leis nº 6.385/76 e nº 10.303/01 nas palavras de Juliano Lima Pinheiro,

são todo investimento em dinheiro ou em bens suscetíveis de avaliação monetária, realizado pelo investidor em razão de uma captação pública de recursos, para fornecer capital de risco a um empreendimento, em que ele, o investidor, não tem ingerência direta, mas do qual espera obter ganho ou benefício futuro.

Assim, no art. 2º da Lei nº 6.385/76, ficaram definidos como valores mobiliários (a) asações, debêntures e bônus de subscrição (inciso I); (b) os cupons, direitos, recibos de subscrição

---

<sup>4</sup> Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm)> Acessado em 15/06/2022

e certificados de desdobramento relativos a estes valores mobiliários (inciso II); (c) os certificados de depósito de valores mobiliários (inciso III); (d) as cédulas de debêntures (inciso IV); (e) as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; (f) as notas comerciais (inciso VI); (g) os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários (inciso VII); (h) outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes (inciso VIII); e (i) quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros (inciso IX).

Mattos Filho conceitua o mercado como:

conjunto de ofertas feitas e de negócios realizados em um dado período, de acesso público direto ou indireto, independentemente de terem suas transações ocorrido ou não no mesmo local físico ou eletrônico, buscando, pelo volume de transações, alcançar a melhor e mais correta formação de preço possível.<sup>5</sup> (FILHO, 2015, p.55)

Adicionalmente, PINHEIRO (2019, p. 69) define o mercado de capitais como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores. Ou seja, o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas, e dar liquidez aos títulos emitidos por elas.

Diferente do que ocorre no mercado de crédito, no mercado de capitais, a mobilização de poupança é realizada diretamente entre a entidade emissora – majoritariamente sociedade anônimas abertas - e o investidor, de modo que visam canalizar recursos para as entidades, o que pode ser realizado tanto no que se denomina mercado primário, quanto no secundário .

O mercado primário é aquele por meio do qual se introduzem novos valores mobiliários no mercado, mediante a mobilização de poupança popular. Neste, atende-se a

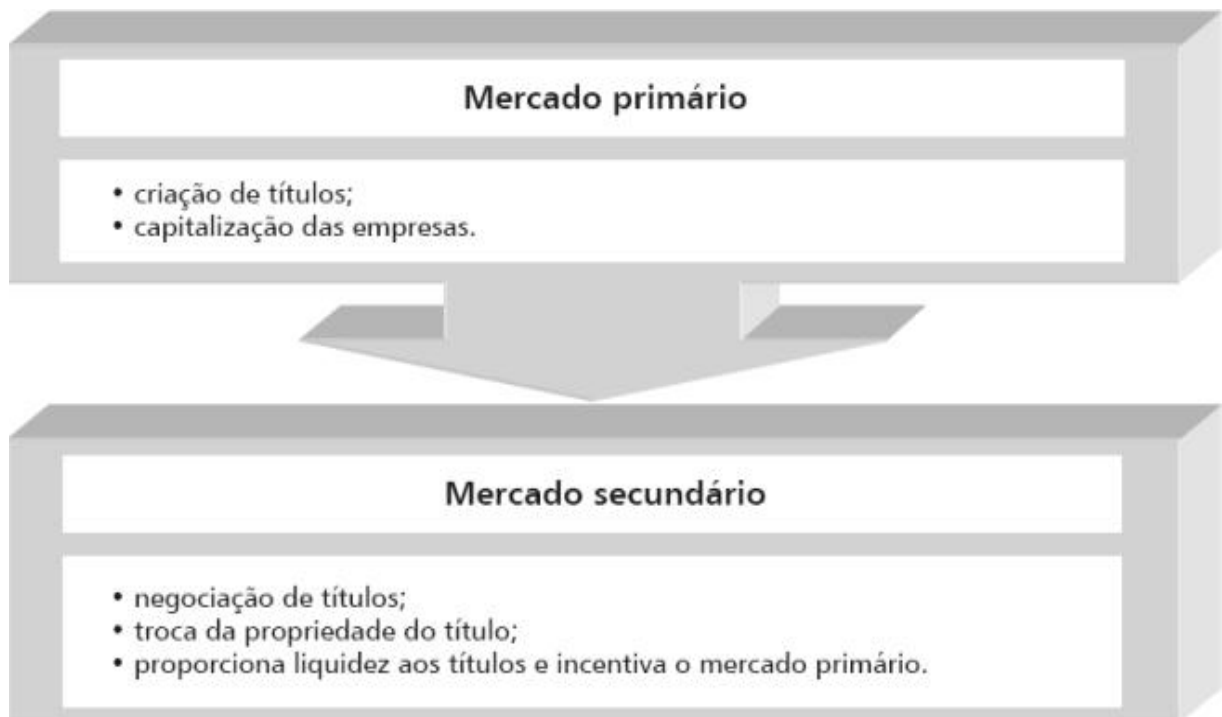
---

<sup>5</sup> Mattos Filho, Ary Oswaldo. Direito dos Valores Mobiliários/Ary Oswaldo Mattos Filho.– Rio de Janeiro: FGV, 2015



finalidade principal do mercado de capitais, que é a de permitir captação da poupança pública para as entidades emissoras desses valores mobiliários, que poderão, então, utilizá-los em seus projetos de captação de capital. Subscrevendo os valores mobiliários, os investidores passam a participar dos resultados do empreendimento econômico como contrapartida (EIZIRIK, 2011, p. 10).

O mercado secundário, por sua vez, não há o ingresso de recursos para as companhias emissoras, inexistindo emissão de novos títulos. Na realidade, as operações de mercado secundário são realizadas entre os próprios investidores, sem qualquer vinculação com a companhia que emitiu os valores mobiliários (EIZIRIK, 2011, p. 10), todavia, acabam por incentivar o mercado primário, promovendo a avaliação dos ativos da companhia e a remuneração do investidor do mercado primário. Abaixo está uma representação das diferenças entre os mercados:



FONTE: (PINHEIRO, 2019)

Observa-se que em que pese o investidor interagir com o emissor do valor mobiliário apenas no mercado primário, os investidores analisam e definem a estratégia dos seus

investimentos de acordo com critérios praticamente idênticos, para aportes no mercado primeiro e no secundário.

Ora, mesmo que o investidor adquira valores mobiliários de outros investidores, o investimento dependerá, obviamente, da mesma apuração e análises de critérios financeiros, de *compliance*, governança corporativa, e, inclusive, dos aspectos de ASG, pois, conforme mencionado acima, 64% (sessenta e quatro por cento) dentre os quase 94% (noventa e quatro por cento) que se dizem antenados nos assuntos relacionados aos aspectos ASG o enquadram como critério relevante na decisão do investimento.

Desta forma, independentemente do tipo de mercado, se primário ou secundário, a companhia deverá adotar, observar, incentivar e fiscalizar, todas as políticas voltadas à governança corporativa pautada na ética, no desenvolvimento sustentável, todas as pautas as quais se interessam o investidor no aporte de capital, e do consumidor na venda do produto/serviço.

## **1.2. Comissão de Valores Mobiliários**

No que tange a regulação do mercado de capitais, o legislador brasileiro atribuiu à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia criada em 07 de dezembro de 1976 pela Lei 6.385/76, a missão de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores imobiliários no Brasil.

Nas nobres elucidações de Juliano Lima Pinheiro, a CVM “*tem por finalidade contribuir para a criação de estrutura jurídica favorável à capitalização das empresas por meio do mercado de capitais de risco, fortalecimento da empresa privada nacional e defesa do acionista e investidor*”.

Nos termos do art. 1 da Lei 6.385/1976<sup>6</sup>, as atividades disciplinadas e fiscalizadas pela CVM são as seguintes:

I – a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado;

<sup>6</sup> Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm)> - Acessado em 13/06/2022

- II – a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;III
- a negociação e intermediação no mercado de derivativos;
- IV – a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Valores; V – a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Mercadorias e futuros;
- VI – a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;VII
- a auditoria das companhias abertas;
- VIII – os serviços de consultor e analista de valores mobiliários.

A competência da CVM no controle e na fiscalização do mercado de capitais é exercida, pode-se dizer, de três diferentes formas: a) regulamentar, uma vez que cabe à CVM estabelecer o regramento geral relativo ao funcionamento do mercado de capitais; b) autorizante, uma vez que é a CVM que autoriza a constituição de companhias abertas e a emissão e negociação de seus valores mobiliários; e c) fiscalizatória, uma vez que a CVM deve zelar pela lisura das operações realizadas no mercado de capitais, sendo investida, para tanto, de poderes sancionatórios (RAMOS, 2017).

Dentre as atribuições da CVM, elencadas no art. 4º da Lei 6.385/1976, destacam-se os deveres de:

- (i) “estimulação da formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários” (inciso I);
- (ii) se “assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários” (inciso VII); e, principalmente, o de
- (iii) “assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido” (inciso VI).

Cumprindo, portanto, com suas finalidades e atribuições, cabe à CVM editar normas regulatórias que atendam os anseios da legislação vigente, de forma a municiar os investidores com todas as informações sobre as companhias emissoras dos valores mobiliários.

No capítulo 3 analisaremos as inovações trazidas pela CVM sob as perspectivas de ASG, que deve ser vista como meta para cumprimento das funções e atribuições legais conferidas à CVM, notadamente, para atender o comando do art. 4º, inciso VI da Lei nº 6.385/1976.

### 1.3. Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

Os valores mobiliários tratados neste trabalho são distribuídos no mercado primário por meio de ofertas de emissão pública, dependendo, por determinação expressa legal, conforme comando previsto no art. 19, da Lei nº 6.385/1976, que seja previamente registrada na CVM.

Cabe abrir um parêntese para ressaltar, entretanto, que o registro de ofertas de determinados valores mobiliários, incluindo, mas não se limitando, à debêntures não conversíveis em ações, certificados de agronegócio, Cédula de Crédito Bancário (“CCB”) podem ser dispensadas, no caso de o lançamento da oferta pública ser com esforços restritos, nos casos regulados pela Instrução CVM nº 476/09, e tem como propósito um público-alvo mais restrito, os denominados investidores qualificados, tais como fundos de investimentos, consórcios, etc.

Finalizada a oferta pública de distribuição dos valores mobiliários emitidos, os investidores que adquiriram os valores mobiliários poderão revendê-los no chamado mercado secundário, transacionando a compra e venda dos valores mobiliários.

Com o intuito de facilitar a transação dos valores mobiliários no mercado secundário, criou-se um arcabouço estrutural com o fito de administrar sistemas centralizados, regulados e seguros para a negociação desses títulos. A válvula que as instituições desse arcabouço estrutural - como a bolsa de valores e as entidades administradoras do mercado de balcão organizado - visa girar é tornar líquido os valores mobiliários emitidos, isto é, remunerar o investidor pela aquisição do valor mobiliário.

É importante salientar que a operação nesses ambientes que compõem o aludido arcabouço estrutural de negociação dos valores mobiliários é exclusivo dos integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, devidamente elencados no Art. 15 da Lei nº 6.385/1976, tais como, mas não se limitando “*as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários*”, e sociedades corretoras e distribuidoras devidamente autorizadas a funcionar pela CVM e pelo Banco Central do Brasil (“BCB”).

Imprescindível ressaltar, outrossim, que as entidades supracitadas têm, por determinação legal expressa, poderes para se autorregular, estabelecendo diretrizes e políticas próprias para o funcionamento dos mercados administrados, além de regular a atuação dos agentes que os compõem, ao passo que as referidas entidades são supervisionadas de forma contundente e incisiva pela própria CVM.

No Brasil, a história das bolsas de valores remonta o surgimento da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, datada de 1845, e, posteriormente, a Bolsa Livre, em São Paulo, no ano de 1890, e sucessivamente, a Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo, também em São Paulo, no ano de 1985, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), em 1967, a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), em 1986, e culminou com incorporação da Bolsa de Mercadorias de São Paulo pela Bolsa Mercantil e de Futuros, em 1991, e, ao final, com a fusão da BM&FBovespacom a Cetip, em 2017, que originou a atual e vigente B3 – Brasil, Bolsa e Balcão. Veja a imagem abaixo com o detalhamento dos atos societários de incorporação e fusão após a criação da BM&F:

<b>1991</b>
A Bolsa Mercantil e de Futuros incorpora a Bolsa de Mercadorias de São Paulo, gerando a atual BM&F.
<b>1997</b>
A BM&F absorve a Bolsa Brasileira de Futuros e torna-se o principal centro de negociação de derivativos do Mercosul.
<b>2000</b>
A Bovespa incorpora as outras Bolsas: Rio de Janeiro; Minas, Espírito Santo e Brasília; Extremo Sul; Santos; Bahia; Sergipe; Alagoas; Pernambuco e Paraíba.
<b>2006</b>
A incorporação pela Bovespa, da Bolsa do Paraná e da Bolsa Regional, conclui o processo de integração dos mercados acionários brasileiros.
<b>2007</b>
Bovespa e BM&F deixam de ser instituições sem fins lucrativos e tornam-se sociedades por ações. Suas ações passam a ser negociadas na Bovespa.
<b>2008</b>
Em março, Bovespa e BM&F anunciam a integração de suas operações, por meio de uma fusão, dando origem à BM&FBovespa S.A., a terceira maior bolsa do mundo em valor de mercado.
<b>2009</b>
Desmutualização da Cetip e abertura de capital.
<b>2016</b>
Conselhos de Administração da BM&FBovespa e da Cetip aprovaram os termos financeiros para a combinação das operações das Companhias. Esses termos serviram de base para as propostas que foram submetidas e aprovadas pelos respectivos acionistas em assembleias gerais extraordinárias realizadas em 20 de maio de 2016.
<b>2017</b>
BM&FBovespa S.A. uniu suas atividades com as desenvolvidas pela Cetip S.A. e passou a operar sob o nome B3.

FONTE: *Síntese do histórico da Bovespa.*

Conforme se denota do quadro, em 2017, aprovada pela CVM e pelo Conselho

Administrativo de Defesa Econômica (CADE), ocorreu a fusão da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP). Dentre as suas atividades, há a atuação da criação e administração de sistemas de negociação, compensação, liquidação, depósito e registro para todas as principais classes de ativos, desde ações e títulos de renda fixa corporativa até derivativos de moedas, operações estruturadas e taxas de juro e de commodities, servindo, em bom português, como ambiente de negócios de bolsa e de balcão organizado.

A B3 também opera como contraparte central garantidora para a maior parte das operações realizadas em seus mercados e oferta serviços de central depositária e de central de registro. Por meio da sua Infraestrutura para Financiamento, oferece produtos e serviços que suportam o processo de análise e aprovação de crédito em todo o território nacional, tornando o processo de financiamento de veículos e imóveis mais ágil e seguro.<sup>7</sup>

Ao mesmo passo da CVM, a B3 parece observar o movimento global pela sustentabilidade, o que pode ser visualizado a partir do lançamento de diversas ações, incluindo a certificação de empresas e a elaboração de índices que auxiliam na percepção do mercado sobre o cumprimento de aspectos da agenda ambiental, social e de governança exigidos recentemente das companhias abertas.

Em 2005, a B3 lançou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3), o quarto índice de sustentabilidade global, sendo pioneiro na América Latina, com o objetivo de ser um mecanismo de comparação para análises de performance das companhias abertas listadas na B3 com base nas métricas de eficiência econômica em conjunto com o desenvolvimento sustentável, observância às diretrizes ambientais, redução da desigualdade, e as diretrizes corporativas das companhias.

Direcionando os olhos do mercado para a necessidade da marca possuir uma boa imagem “*eco-friendly*”, o cálculo do ISE também reflete a imagem das companhias no mercado, além das informações divulgadas pelas companhias sobre o trabalho desenvolvido para redução

---

<sup>7</sup> Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/b3/institucional/quem-somos/#:~:text=A%20B3%20%C3%A9%20uma%20das,IBrX%20e%20Itag%2C%20entre%20outros](https://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/#:~:text=A%20B3%20%C3%A9%20uma%20das,IBrX%20e%20Itag%2C%20entre%20outros)>  
Acessado em 14/06/2022

de emissões de gases de efeito estufa, além das diretrizes corporativas adotadas, como a gestão de resíduos, economia de recursos naturais, força de trabalho que espelha a diversidade de gêneros, orientação sexual, raça, dentre outras peculiaridades do ser humano retratadas na sociedade, e etc.<sup>8</sup>

Além do ISE, a B3 fundou o Índice Carbono Eficiente, em 2010 com o intuito de ser um mecanismo que auxilia o debate sobre as mudanças climáticas, corroboradas pelo crescimento econômico desmedido e inconsequente, servindo como prova de responsabilidade e pacto na transparência da emissão de gás carbônico (CO<sub>2</sub>) na natureza, além de realizar um ensaio da preparação para uma guinada na forma de desenvolvimento sustentável com baixa emissão de carbono no exercício das atividades econômicas.

Da mesma forma, foi criado recentemente pela B3 o Índice GPTW B3, que possui como foco a apuração do modo como as companhias abertas desenvolvem a gestão de pessoas, visando capturar a geração de resultados positivos das empresas que investem no ambiente de trabalho, ou seja, que estão embarcadas num processo constante de transformação cultural que privilegia as relações entre as pessoas e o desenvolvimento dos funcionários<sup>9</sup>.

Além desses três índices mais voltados à observância ao equilíbrio ambiental, a B3 possui outros índices voltados para os aspectos ASG, tais como:

- (i) o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC B3), formado pelas ações e *units* - ativos compostos por diferentes classes de valores mobiliários - das empresas listadas na B3 que atendam os critérios definidos;
- (ii) o Índice de Ações com Tag Along Diferenciado (ITAG B3), que propõe ser um mecanismo de auxílio ao analisar as condições mais favoráveis para acionistas minoritários, com o objetivo de protegê-los de eventual alienação do controle, importante adoção de método de governança corporativa;

---

<sup>8</sup> Disponível em <<https://www.bloomberglinea.com.br/2022/01/28/b3-divulga-ranking-dos-campeoes-de-esg-vale-e-petrobras-estao-fora>> - Acessado em 14/07/2022

<sup>9</sup> Disponível em <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/b3-e-gptw-lancam-novo-indice-com-foco-em-praticas-de-trabalho.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/b3-e-gptw-lancam-novo-indice-com-foco-em-praticas-de-trabalho.htm)> - Acessado em 14/07/2022

- (iii) o Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT B3), que mede o desempenho médio das empresas que compõem o IGC e que cumpram determinados critérios adicionais, que conferem maior controle na questão da governança corporativa; e
- (iv) o Índice de Governança Corporativa - Novo Mercado, que computa a média da performance dos valores atribuídos aos valores mobiliários emitidos pelas empresas que apresentam elevados níveis de governança corporativa, critério para integrarem a lista de empresas listadas no Novo Mercado.

Cabe salientar que antes mesmo da existência da B3, a BM&F criou o Novo Mercado, buscando instituir um segmento de listagem de alta exigência para definição de comportamento da governança corporativa das companhias abertas cujos valores mobiliários circulam na bolsa de valores, tornando-se referência de transparência e governança pelos investidores, inclusive sendo exigidas para Ofertas Públicas Iniciais de aberturas de capital na bolsa de valores.

Nesse segmento, as empresas, por decisão própria, resolvem adicionar práticas de governanças corporativas muito mais rígidas do que exigidas pela legislação, tornando-se assim, o segmento preferido destinado à negociação de ações pelos investidores conservadores<sup>10</sup>, pois conferem mais segurança ao estabelecer transparência e direitos.

#### **1.4. Mercado de Capitais e Sustentabilidade**

Conforme exposto, tornou-se ávido o desejo de conferir uma maior transparência nas relações negociais, um maior interesse no combate às mudanças climáticas e da biodiversidade, e até mesmo o desejo de promover uma sociedade mais justa, havendo uma escalada no interesse das empresas ao redor do mundo de adotarem práticas caras em relação a esses aspectos, com reflexos, inclusive, da pandemia.

No entanto, sobretudo em decorrência da virtualização das discussões nas redes sociais e do ininterrupto receio de eventuais danos às imagens em caso do descumprimento da

---

<sup>10</sup> Disponível em <<https://www.suno.com.br/artigos/novo-mercado>> - Acessado em 29/06/2022



planilha de conduta padrão no mercado, que em razão da velocidade das informações, chega, em algumas ocasiões, a ser irreversível, começam a ser debatidas formas de se verificar a consistência das informações repassadas pelas companhias.

Muitas das companhias que se intitulam “*eco-friendly*” ou de desenvolvimento sustentável fazem uso dessa estratégia de *marketing* tão somente com o propósito de enganar e lesar os consumidores, prática que foi denominada como *greenwashing*.

Por outro lado, práticas vêm sendo incentivadas pelos órgãos que compõem o sistema de negociação dos valores mobiliários, com a finalidade de incentivar e financiar atividades econômicas sustentáveis, através de captação de capital por meio de instrumentos chamados Títulos Verdes, Títulos Sociais, Títulos de Sustentabilidade, e Títulos Vinculados à Sustentabilidade, tornando o mercado financeiro nacional um dos mais atuantes em títulos na temática ligadas aos aspectos ASG.

Os Títulos Verdes, ou *Green Bonds*, pioneiros nos títulos ligados à sustentabilidade, são instrumentos de dívida, e portanto, valores mobiliários, emitidos por empresas, governos e entidades multilaterais negociados nos mercados de capitais com a finalidade de atrair capital para projetos exclusivos, que tenham como propósito um impacto socioambiental positivo, como por exemplo, o financiamento da infraestrutura de emissão de energias limpas e renováveis, redução de emissão de gases causadores do efeito estufa, projetos com o escopo na diminuição no consumo sustentável de matérias-primas, para ajudar a resolver a escassez e o desperdício de água, conservação da biodiversidade terrestre e aquática, transporte limpo, prevenção e controle de poluição, dentre outros.

Os Títulos Sociais, ou *Social Bonds*, são valores mobiliários que tem o mesmo objetivo, mas evidentemente direcionado, como o nome sugere, em aspectos que vão impactar positivamente nos aspectos sociais dos consumidores, como o financiamento de projetos, seja de infraestrutura, seja de impacto na vida social, como negócios voltados à facilitação de acesso a serviços essenciais, financiamento de PMEs, isto é, de pequenas e médias empresas, acessibilidade de moradia e etc.

Já os Títulos Sustentáveis são valores mobiliários, representados por títulos de

dívidas originados para financiamento de projetos que unem tanto benefícios ambientais, ligados ao tema verde, quanto os benefícios sociais, cujas emissoras mais contumazes estão ligadas aos setores de saneamento básico e bancários.

Por fim, surgindo como mais novo membro familiar dos títulos de dívida relacionados ao tema de sustentabilidade, foi criado o Título Vinculado à Sustentabilidade, também denominado de Sustainability-Linked Bonds, que, diferentemente dos demais membros da família, não possui emissão vinculada ao financiamento de determinado projeto pré-definido, mas sim o de incentivar o emissor, a atingir metas pré-estabelecidas relacionadas à sustentabilidade

Caso essas metas - verificadas por meio de indicadores de Desempenho Chave (Key Performance Indicators, ou “KPIs”) e analisados sempre em comparação com Metas de Desempenho de Sustentabilidade (“*Sustainability Performance Targets*” ou “SPT”), também pré-definidos - não sejam atingidas, os Títulos Vinculados à Sustentabilidade podem ter suas condições financeiras e estruturadas ajustadas, a depender do comprometimento do emissor no cumprimento das referidas metas.

Diante da enorme influência do agronegócio na economia brasileira - que se traduziu numa vultosa representação de 27,4% (vinte e sete vírgula quatro por cento) do Produto Interno Bruto (“PIB”) brasileiro no ano de 2021<sup>11</sup> -, o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”), título de renda fixa instituído pela Lei nº 11.076/2004, de emissão de competência exclusiva de securitizadoras e lastreados em recebíveis futuros de agropecuários e produtores rurais, no geral, criado com o propósito de virar uma fonte de financiamento suplementar para o agronegócio, vem sendo defendido e utilizado como Título Verde, e chegou a alcançar a marca de R\$ 16,22 bilhões em emissões desta categoria para financiamentos no agronegócio sustentável.<sup>12</sup>

De fato, esse segmento dentro das bolsas de valores e nos balcões organizados vem ganhando os holofotes dos investimentos, tendo em vista a preferência na subscrição desses

---

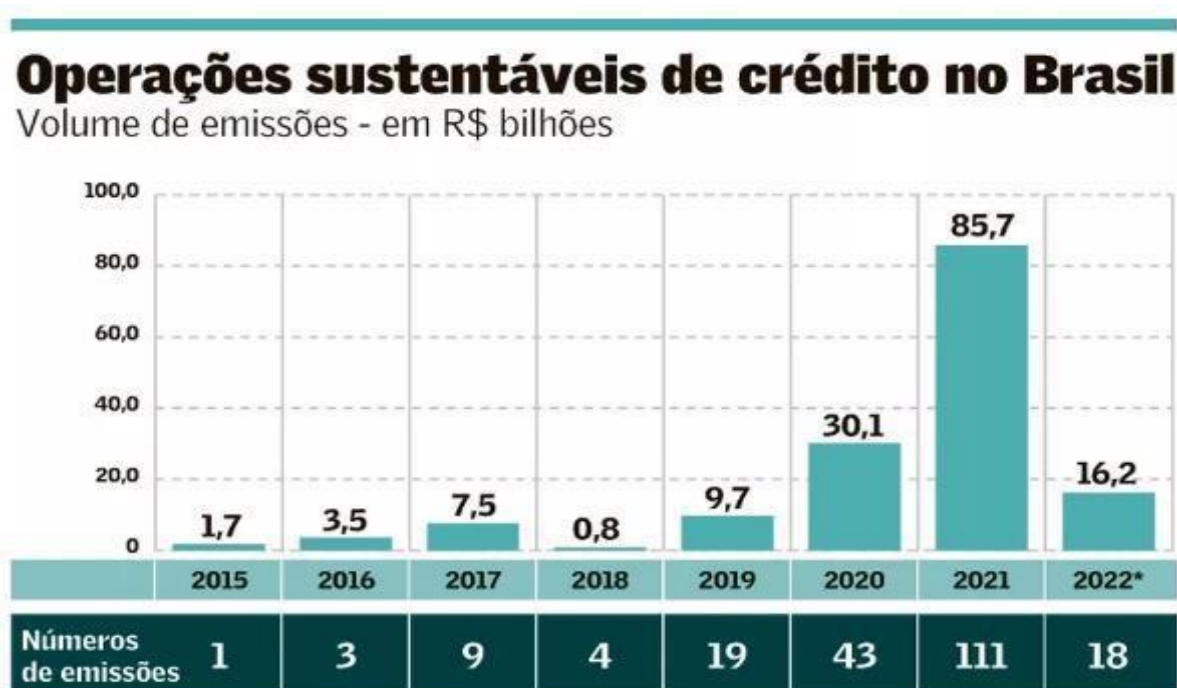
<sup>11</sup> Disponível em <<https://www.cepea.esalq.usp.br/br/pib-do-agronegocio-brasileiro.aspx>> acessado em 07/06/2022

<sup>12</sup> Disponível em <<https://valor.globo.com/publicacoes/suplementos/noticia/2022/06/06/companhias-aceleram-as-emissoes-de-titulos-verdes.ghml>> Acessado em 07/06/2022

papéis que fundos de investimento, *family offices* e grupos empresariais têm estabelecido, principalmente após a pandemia, com o propósito de entrar em consonância com a Agenda 2030 da ONU.

De acordo com a organização britânica Climate Bonds Initiative (“CBI”), os investimentos realizados em *Green Bonds* poderão ultrapassar a marca de 1 trilhão de dólares movimentados num espaço-tempo de um ano, o que representaria um aumento de 100% (cem por cento) em relação ao ano de 2021<sup>13</sup>.

Aqui no Brasil, de acordo com estudo produzido pela consultoria Natural Intelligence (Nint), o montante nas operações de emissões de valores mobiliários brasileiros ligados à sustentabilidade nos mercados nacional e internacional alcançaram incríveis R\$ 89,56 bilhões de reais apenas em 2021<sup>14</sup>, praticamente o triplo do emitido no ano de 2020. Confira-se evolução dos investimentos em Títulos Verdes no país:



FONTE: Natural Intelligence (Nint). \* Até 5 de maio de 2022.

<sup>13</sup> Disponível em <<https://www.climatebonds.net/2021/10/1trillion-annual-green-bond-milestone-tipped-end-2022-latest-survey-sean-kidney-calls>> - Acessado em 17/07/2022

<sup>14</sup> Disponível em <[https://docs.google.com/spreadsheets/u/1/d/e/2PACX-1vRDp7Z82Qovj9VuupGGQGSiBi66hQPdRL5ucb6kZ80HyjtQtVjjt7Qekh99\\_DVs2FRG-8ADHE05ASP/pubhtml](https://docs.google.com/spreadsheets/u/1/d/e/2PACX-1vRDp7Z82Qovj9VuupGGQGSiBi66hQPdRL5ucb6kZ80HyjtQtVjjt7Qekh99_DVs2FRG-8ADHE05ASP/pubhtml)> - Acessado em 17/07/2022

Denota-se, portanto, que desencadeada pela soma de diversos fatores, tais como a demanda maior transparência nos negócios, a importância da governança corporativa, e as preocupações climáticas e socioeconômicas - e sem rodeios -, a reputação das companhias, os aspectos relacionados à ASG têm se tornado economicamente e corporativamente relevantes, movimentando vultosas somas de investimento, e interpelando por regulação, sob pena de se tornar apenas um custo básico para as empresas, e seus objetivos, inalcançáveis.

Mas como esses aspectos se tornaram relevantes? Como foi o surgimento do conceito da ideia da ASG? Para que seja possível adentrar às particularidades da regulação do tema pela CVM, que terá vigência iniciada em 2023, antes, é necessário pormenorizar os aspectos ASG.

## 2. O QUE É ASG?

### 2.1 Contexto histórico

O interesse das companhias abertas a ser economicamente responsável se iniciou na década de 1960, com a criação dos primeiros fundos de investimentos voltados exclusivamente para esse tipo de categoria, como os fundos Trillium e Pax, nos Estados Unidos da América<sup>15</sup> após perceberem que as questões ligadas ao meio ambiente poderiam se tornar um risco para o mercado.

A partir desse momento, funda-se um novo movimento de mercado, na década subsequente, cujo embrião se deu por meio de uma organização denominada Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR), uma forma de analisar os fatores de risco de determinado investimento considerando o desempenho de determinada companhia nas questões ambientais, sociais e de governança corporativa, após uma percepção inicial ligadas apenas à valores éticos<sup>16</sup>

Considerando o desenvolvimento das análises ligadas à sustentabilidade no mercado financeiro, no ínterim das décadas de 1980, 1990 e 2000, foram ventiladas diversas tratativas e propostas para acompanhamento, tais como certificações, instrumentos de compromisso voluntária com pontapé de partida dada pela própria iniciativa privada, normas, sendo inclusive, criado o termo “*Triple Bottom Line*”, cujo significado é Tripé da Sustentabilidade, de forma a convidar *heads* de companhias abertas a refletir sobre os impactos e riscos sociais ambientais e econômicos decorrentes do capitalismo desenfreado e sem responsabilidade.

A própria Iniciativa Global de Relatórios (“Global Reporting Initiative”, ou “GRI”, na siglas em inglês), que desenvolveu um dos padrões globais adotados para relatórios sobre sustentabilidade foi lançado relativamente de forma recente, em 1997, auxiliando os agentes do mercado financeiro a incluir e mensurar aspectos em consonância com a sustentabilidade em seus investimentos.

---

<sup>15</sup> LOPES, J. Sustentabilidade cai nas graças dos investidores. Disponível em:

<ideiasustentavel.com.br/sustentabilidade-cai-nas-gracas-dos-investidores>

<sup>16</sup> BOERSCH, A. Doing good by investing well – Pension funds and socially responsible investment: results of an expert survey. Allianz Global Investors International Pension Paper, n. 1, 2010).

Nesse sentido, muito antes da discussão reverberar nos conselhos de administração das companhias brasileiras, a Bolsa de Nova York inovou ao criar, em 1999 um índice próprio para as questões ligadas à sustentabilidade: o Índice Dow Jones de Sustentabilidade (“DSJI”), o que foi repetido pela Bolsa de Londres, em 2021, ao criar o índice *Footsie for good*, e pela Bolsa de Johannesburgo, em 2004. Cabe lembrar que como exposto que a BMFBovespa foi uma das pioneiras no mundo, e liderou a iniciativa na América Latina, ao criar o ISE em 2005.

Toda essa atmosfera acabou sendo desencadeada pela indignação global e consensual sobre os impactos ambientais causados por companhias irresponsáveis, escândalos de corrupção ambiental e no mundo corporativo, em geral, mas, sobretudo, pela conscientização da população mundial sobre os impactos das mudanças climáticas, acarretando mudanças na perspectiva de demanda dos investidores por cumprimento de uma agenda ambiental, social e corporativo. (KIERNAN, 2007, SERAFEIM, 2014).

O termo ASG foi utilizado pela primeira vez em 2004 para definir esse cuidado e a acomodação das agendas ambientais, sociais e de governança corporativa no mercado financeiro a partir do relatório “*Who Cares Wins*” liderado pela Organização das Nações Unidas (ONU), destinado às principais instituições financeiras do mundo, bolsas de valores, empresas, investidores, gestores de ativos, corretores, com incentivos e recomendações a integração dos fatores sociais, ambientais e de governança no mercado de capitais.<sup>17</sup>

Nesse movimento, a partir de uma rede de investidores e com o apoio da ONU, no ano de 2005, foram lançados os Princípios para o Investimento Responsável (PRI na sigla inglês). Trata-se de uma iniciativa coordenada em conjunto com a rede internacional de signatários, em prol do investimento sustentável, partindo de compromissos que englobem a:

- (i) incorporação dos temas ASG às análises de investimento e aos processos de tomada de decisão;
- (ii) incorporação dos temas ASG às políticas e práticas de propriedades de ativos;
- (iii) busca para que as entidades nas quais há investimentos divulguem suas ações relacionadas aos temas ASG;
- (iv) promoção a aceitação e implementação dos Princípios dentro do setor de investimento;
- (v) trabalho conjunto para ampliar a eficácia na implementação dos Princípios; e
- (vi) divulgação de relatórios sobre atividades e progressos da implementação dos Princípios<sup>18</sup>.

Para BAN KI-MOO (2020)<sup>19</sup>, ex-secretário geral das Organizações das Nações Unidas, o PRI complementa o Pacto Global da ONU, que exige que as companhias introduzam estratégias e operações norteada por um conjunto de princípios universais nas áreas de direitos humanos, trabalhistas, meio ambiente e combate à corrupção.

Em consonância com as temáticas, outra relevante diretriz voltada à questão socioambiental e socioeconômica também passou a ter grande relevância para o mercado: Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). A ODS tem como apelo aos países membros da ONU, uma proposta de nova agenda de desenvolvimento para o ano de 2030, de modo que contemple 17 (dezesete) ações para erradicar com a pobreza, proteger o meio ambiente e o clima, além de garantir que as pessoas, em todos os lugares, possam desfrutar de paz e de prosperidade<sup>20</sup>, conforme demonstrado na imagem abaixo:



Fonte: <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>

<sup>18</sup> Disponível em <<https://www.unpri.org/download?ac=10969>> – Acessado em 18/07/2022

<sup>19</sup> Disponível em <<https://www.pactoglobal.org.br/noticia/520/stilingue-e-rede-brasil-do-pacto-global-lancam-estudo-sobre-a-evolucao-do-esg-no-brasil>>. – Acessado em 18/07/2022

<sup>20</sup> Disponível em <<https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>> - Acessado em 18/07/2022

Cabe evidenciar que a adoção aos aspectos ASG na análise de investimentos é respaldada pelo crescente volume financeiro dos investimentos sustentáveis. De acordo com publicação realizada pela McKinsey, em 2019<sup>21</sup>, o investimento realizado no mundo inteiro em causas sustentáveis sofreu um aumento de 68% (sessenta e oito por cento) desde 2014, atingindo um patamar antes inimaginável de US\$ 30 trilhões, além de elencar pelo menos cinco justificativas para as companhias adotarem as práticas, quais sejam: (a) aperfeiçoamento de ativos e investimentos; (b) colaboradores mais produtivos; (c) aumento da liberdade regulatória, com a diminuição de intromissões estatais e jurídicas; (d) encolhimento das despesas gerais da companhia; e (e) possível crescimento para as ações se tornarem de primeira linha.

De toda forma, há um movimento interno do mercado financeiro para a adoção das práticas ASG. A própria *BlackRock*, maior gestora de investimentos do mundo - que gere aproximadamente U\$ 10 trilhões de dólares em ativos<sup>22</sup>, o equivalente a aproximados 5 (cinco) vezes o somatório do PIB brasileiro - defendeu, por meio do seu CEO, em carta anual de 2020, que os critérios adotados pela gestora para investimento passariam, imprescindivelmente, pela adoção das práticas de ASG pelas empresas, o que sugere que a pandemia, apesar de ser importante para consensualização das responsabilidades sociais, da inclusão e da promoção da diversidade, não passou de uma coincidência na durante a já iniciada guinada do mercado.

Trazendo para a perspectiva brasileira, um relatório o Itaú, a partir do estudos de consultoria da Mckinsey, do ano de 2020, indica que *“empresas que se atentam às questões ASG estão mais bem preparadas para lidar com as mudanças nos padrões de produção e consumo, utilizando de maneira mais eficiente os recursos naturais e amenizando os impactos negativos de seus produtos e serviços no meio ambiente”* concluindo que um fundo de investimentos que conta com portfólio que inclui esses aspectos ASG possui uma performance melhor do que quem não inclui.<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> Disponível em: <<https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>> - Aces ado em 18/07/2022

<sup>22</sup> Disponível em <https://exame.com/invest/mercados/blackrock-atinge-us10-trilhoes-em-ativos/> - Acessado em 15/07/2022

<sup>23</sup> Disponível em <https://einvestidor.estadao.com.br/investimentos/fundos-esg-sustentabilidade> - Acessado em 16/07/2022



Nesse traçado, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) trouxe em sua 3ª Pesquisa de Sustentabilidade, realizada em 2021, com mais de 250 participantes (32,6% do total das instituições aderentes aos códigos de autorregulação da ANBIMA), incluindo gestoras de recursos, bancos, corretoras e distribuidoras. Os resultados mostraram que a sustentabilidade tem alcançado cada vez mais relevância nas instituições dos mercados financeiro e de capitais (sendo avaliada com notas de 7 a 10 em escala de importância para 86% dos entrevistados) e que essa agenda deve ganhar ainda mais tração no futuro próximo (indicado por 90% dos entrevistados)<sup>24</sup>.

Não é possível encontrar um rol taxativo que abarque todos os aspectos ASG extraídos de fonte legal, podendo-se, entretanto, encontrar temas comuns e consensuais, que foram consolidados por meio da tabela abaixo:

<b>Ambiental (A)</b>	<b>Social (S)</b>	<b>Governança (G)</b>
Uso de recursos naturais	Políticas e relações de trabalho	Estrutura, composição e independência e diversidade do conselho de administração
Emissão de carbono	Política de inclusão e diversidade	Remuneração executiva
Eficiência energética	Respeito aos direitos humanos	Ética
Poluição do ar e da água	Engajamento dos funcionários	Transparência
Escassez de água	Oportunidades de treinamento e desenvolvimento	Honestidade fiscal
Tecnologia limpa	Segurança do ambiente de trabalho	Combate à corrupção
Mitigação e adaptação às mudanças climáticas	Trabalho análogo ao escravo e infantil	Estruturas para denúncias de irregularidades
Proteção da biodiversidade	Privacidade e segurança de dados	Controles internos e gerenciamento de riscos
Desmatamento	Satisfação do cliente	Estrutura do comitê de auditoria
Gerenciamento de resíduos	Relações com a comunidade	Contribuições políticas
	Gerenciamento da cadeia de suprimentos	

Fonte: AGOSTINO, Juliana Scarcelli, 2021.

<sup>24</sup> Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/05/BE/FEFDE71056DEBDE76B2BA2A8/Guia\\_ASG\\_II.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/05/BE/FEFDE71056DEBDE76B2BA2A8/Guia_ASG_II.pdf) Acesso em 20/07/2022

## 2.2. Panorama geral sobre a regulação de ASG em outros países

O crescimento da demanda e consenso dos fatores ligados à ASG iniciaram os debates para transição da economia de mercado, sem qualquer tipo de controle e desordenado, para o desenvolvimento de uma economia sustentável, gerando discussões nas mais diversas partes do mundo, comprometidos com as agendas ambientais, sociais e de governança.

Como esposado, é imprescindível a adoção de mecanismos de comparação, como índices e certificações, com o propósito de incentivar a adoção dessas práticas de fato, e evitar a utilização da agenda para fins exclusivamente reputacionais, visando apenas realizar uma operação de *greenwashing*, conforme definido acima neste trabalho.

Diante desses dois cenários, os países se preocuparam com os impactos, financeiros ou não, os setores públicos e privados vêm promovendo esforços para desenvolver enfrentar os desafios no que concerne à regulação dos aspectos ASG.

Ao redor do mundo, destacam-se a pormenorização de como as finanças ASG devem ser direcionadas no segmento de mercado de capitais, enquanto nos Estados Unidos vem sendo travado debate intermitente sobre os atuais relatórios sobre os aspectos ASG pelas empresas, atribuindo-se a necessidade de realizar diversos ajustes na legislação regulatória atual.

A Diretiva de Relatórios Não Financeiros (NFRD, na sigla em inglês), principal normativo da União Europeia sobre os aspectos ASG, que na versão vigente desde 2014, demandava que as companhias de capital aberto de grande porte incluíssem nas declarações determinadas informações acerca da maneira como atuam e como realizam o controle das atividades sociais e ambientais que possam ocasionar, com recomendações inclusivas da *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), um grupo de trabalho que se encarrega de fomentar que as empresas informem seus investidores sobre os riscos relacionados à mudança climática e o modo em que estes são gerenciados, criado pelo Conselho de Estabilidade Financeira em 2015, órgão que por sua vez, foi criado pelo G20 em 2009.

Em 2021, A NFRD foi revisada e foi feita uma proposta para incluir essas obrigações a todas as empresas listadas em mercados regulamentados<sup>25</sup>, exceto, obviamente, as empresas que segundo a legislação local sejam enquadradas como de pequeno porte econômico, a qual espera-se que seja adotada até outubro do corrente ano.

Outro ponto regulatório inserido no contexto da União Europeia e que se relaciona com a agenda ambiental, social e de governança é o Regulamento de Divulgação de Finanças Sustentáveis<sup>26</sup>, cujo prazo de vigência se iniciou em março de 2021, sendo aplicável à companhias que prestam serviços financeiros, de forma a obrigá-las a divulgar informações, em formato específico, sobre os mais variados temas ligados aos aspectos ASG, incluindo até mesmo a indicação da mensuração de emissão de gases do efeito estufa, com a finalidade de reafirmar aos agentes que atuam na área a necessidade de se considerar os fatores ASG, no geral, nas decisões e nos estudos sobre investimentos.

Por fim, cabe salientar que a União Europeia possui uma regulação própria para classificação do que considera uma atividade sustentável ambientalmente, evitando-se, com isso, práticas conhecidas e já discorridas nesse trabalho de *greenwashing*.

Já nos Estados Unidos, a SEC, espécie de CVM norte-americana, possui uma cartilha orientativa, denominada Guia de Mudanças Climáticas, indicando exigências de como devem ser feitas as divulgações de questões ligadas às mudanças climáticas, caso seja aplicável, bem como lançou recentemente, em 2021, uma consulta pública, indagando sobre as melhorias para divulgação de informações sobre mudanças climáticas, havendo retorno favorável à inserção de tópicos como a divulgação de potencial conteúdo ligados a esses temas, viabilidade de quantificação da informação e inclusão do resultado da medição de riscos climáticos do desenvolvimento da atividade econômica.

Por fim, para citar os 3 (três) maiores polos do mercado financeiro mundial, a regulação da ASG no Reino Unido é traduzida por meio *Companies Act*, vigente desde 2006, atualizado em 2013 (The Companies Act 2006 (Strategic Report and Directors' Report))

---

<sup>25</sup> Disponível em <[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en)> - Acessado em 14/07/2022

<sup>26</sup> Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj> Acessado em 14/07/2022

Regulations 2013: draft statutory instrument ([publishing.service.gov.uk](http://publishing.service.gov.uk)), que impõe às companhias abertas a elaboração e divulgação de relatórios periódicos obrigatórios, notadamente a respeito dos direitos humanos e diversidade, cumprindo a agenda social, bem como a divulgação de Emissões de Gases de Efeitos Estufa.

Além da Companies Act, é importante ressaltar que o Reino Unido utiliza uma estratégia financeira amparada em três pilares, denominada Green Finance Strategy, que tem como metas (i) integrar o processo de tomada de decisão sobre investimentos, fazendo a mensuração não apenas dos impactos atuais, mas também dos futuros; (ii) cumprimento de metas de carbono assumidas pelo Reino Unido, incentivando programas de financiamento com foco no crescimento limpo e no cumprimento de objetivos internacionais; e (iii) estratégia para a consolidação do setor financeiro do Reino Unido como principal expoente desse setor, exportando conhecimento

### 3. PANORAMA DA REGULAÇÃO DE INVESTIMENTOS NOS ASPECTOS ASG NO BRASIL

#### 3.1 Breve histórico da regulação da ASG no Brasil

No Brasil, o registro de emissores de valores mobiliários que estão inseridos nas negociações em mercados regulamentados de valores mobiliários obedece a disposição da Instrução Normativa nº 480, editada pela CVM (ICVM 480/09)..

No entanto, o Anexo 24 da referida Instrução, que dispõe sobre os campos de informações a serem divulgadas por empresas emissoras de valores mobiliários, denominado Formulário de Referência, apontava somente 2 (dois) campos para informações ligadas às aspectos ASG na época de sua edição, e ainda, de forma limitada - na seção 7, sobre atividades dos emissores, e na seção 10, no espaço para comentários dos diretores.

Após 5 anos de vigência, houve a publicação da Instrução CVM nº 552 (ICVM 552), adicionando a necessidade de divulgação de informações socioambientais, notadamente sobre fatores de risco, além de outras demandas sobre governança corporativa.

Importante ressaltar também a contribuição da promulgação da Lei das Estatais (Lei nº 13.303/2016), que determina diretrizes no tocante a governança corporativa, *compliance* e questões relacionadas à gerenciamento de risco nas empresas públicas, sociedades de economistas mistas, dentre outras.

Posteriormente, acrescentando novas disposições à ICVM 480, foi publicada a Instrução CVM nº 586 (ICVM 586), em 2017, com o propósito de conferir mais integridade, credibilidade e transparência nas informações passadas pelos emissores de valores mobiliários aos investidores no mercado de ações no Brasil, obrigando a determinado tipo de companhia aberta (que estão indexadas por meio da “Categoria A”) a discorrer como realiza a prática de governança corporativa previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa (CBGC), formulado em 2016 pelo GT Iteragentes (nota de rodapé: *Grupo de Trabalho Interagentes (GT*

*Interagentes) é coordenado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e formado por onze das mais importantes entidades relacionadas ao mercado de capitais)*

Veja-se abaixo linha do tempo do início da vigência de medidas de temas relacionados à ASG no mercado de capitais até o momento, com a evolução das regulações no Brasil:



Fonte: Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Risco (ASA) da CVM

Como se faz necessário uma maior atenção à Resolução nº 59, editada pela CVM, as peculiaridades do início de sua vigência serão tratadas no tópico a seguir.

### 3.1. Resolução nº 59 da Comissão de Valores Mobiliários

A partir de janeiro de 2023 passará a vigorar a Resolução CVM 59, publicada no final de 2021<sup>27</sup>, que alterou a Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009<sup>28</sup>, e reflexamente a Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009<sup>29</sup>

Consequência de um projeto estratégico da autarquia iniciado em 2017 focado na redução dos custos de observância, na qual como parte do trabalho, obteve do mercado

<sup>27</sup> Disponível em: < <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol059.html>. > Acessado em 18/07/2022

<sup>28</sup> Disponível em: < <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html> > Acessado em 18/07/2022

<sup>29</sup> Disponível em: < <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst481.html> > Acessado em 18/07/2022

apontamentos, sendo grande parte relacionada ao volume excessivo de informações do formulário de referência, a CVM comprometeu-se a revisitar o formulário de referência.

Fruto da referida construção em conjunto com o mercado, a supracitada resolução foi objeto de calorosas manifestações e contribuições em audiência pública realizada pela CVM, com a presença de diversos atores e entidades interessadas do mercado, dentre eles, a ANBIMA, B3, instituições financeiras, associações da sociedade civil e escritórios de advocacia.

Com o objetivo de reduzir os custos de observância dos emissores de valores mobiliários, bem como estabelecer novas exigências de prestação de informações, de modo a atender também à crescente demanda de investidores por informações de caráter ASG, a Resolução CVM 59 traz significativas alterações a regulação brasileira, no tocante ao formulário de referência, com o notório direcionamento, ainda que de forma embrionária, às iniciativas de práticas do mercado no âmbito internacional.

De antemão, é imprescindível destacar que a LSA traz a obrigatoriedade ao administrador de companhias abertas de comunicar, nos termos e na forma estabelecidos pela CVM, nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação e suas posições acionárias da companhia, além de comunicar imediatamente qualquer fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa intervir ou influenciar na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

Nesse delinear, esse dever de informar, consagrado como princípio do *disclosure*, encontra-se previsto em diversos dispositivos da Lei 6.385/1976, e em instruções normativas da CVM. Daí decorre o poder de fiscalizar a veiculação de informações relativas ao mercado de capitais, estabelecendo sua competência normativa para regular, dentre outras matérias, a natureza e a periodicidade das informações prestadas pelas companhias.

Nos ensinamentos de EIZERIK (2011, p. 485), o princípio do *disclosure* baseia-se na presunção de que uma vez adequadamente provido de informações relevantes sobre a companhia e sobre os títulos emitidos, o investidor tem condições de avaliar o mérito, no

sentido de que, o investidor estará protegido na medida em que lhe sejam prestadas todas as informações relevantes a respeito das companhias com os títulos publicamente negociados.

É neste caminho, em atendimento à crescente demanda ASG, incluindo a transparência aos investidores, que a Resolução CVM nº 59 traz relevantes modificações nos campos do formulário de referência, documento periódico e obrigatório para as companhias de capital aberto ao mercado, previsto no artigo 21, inciso II, da Instrução CVM nº 480/09, vejamos:

A partir do conceito “pratique ou explique” as companhias deverão divulgar ou explicar a não adoção de indicadores-chave de desempenho ASG; realização de auditoria ou revisão sobre as informações ASG divulgadas; a adoção dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) a adoção das recomendações relacionadas ao clima emanadas pela Task Force on Climate Related Financial Disclosures ("TCDF"), de relatório de gases do efeito estufa.

Outrossim, pode-se perceber a importância que a autarquia reguladora traz em relação aos eventuais relatórios ou documentos elaborados sobre a temática, de forma que, deverão partir do viés da ciência e alta tecnicidade, divulgar a metodologia ou padrão seguidos, demonstrar a matriz de materialidade ASG utilizada, seus indicadores-chave de desempenho ASG, informar inclusive o local a ser disponibilizado e se o mesmo será auditado ou revisado por entidade independente, a fim de se evitar o *greenwashing*, prática de maquiagem ou esconder práticas ambientais com o escopo de supervalorizar, camuflar e omitir condutas de empresas em relação aos riscos e impactos de suas atividades ao meio ambiente já conceituada no presente estudo.

O desmembramento dos fatores “socioambientais” em itens apartados para os aspectos sociais, ambientais e climáticos na sessão de fatores de risco, estes considerados de grande relevância para a tomada de decisão dos investidores, demonstra a vontade da autarquia a guiar os emissores a se posicionar sobre cada item elencado sob a ótica ASG, de forma que o emissor deverá explicitar, dentro da sua discricionariedade, as complexidades inerentes a estes riscos em seu negócio, inclusive ao de transição.



No tocante ao aspecto social, a resolução inovou frente as regulações internacionais de modo que a companhia obrigatoriamente deverá disponibilizar os dados do conselho de administração, membros do conselho fiscal e empregados, o indicativo do número total de membros, agrupados por (i) identidade autodeclarada de gênero; (ii) identidade autodeclarada de cor ou raça, e (iii) por outros atributos de diversidade que o emissor entenda relevante, com a divulgação inclusive, se houver, objetivos e metas relacionados.

Para além, será necessário que a companhia forneça dados do número de empregados, total e por grupo, dentro de cada nível hierárquico de empregados, baseado em suas atividades, que compreendam (i) identidade autodeclarada de gênero; (ii) identidade autodeclarada de cor ou raça; (iii) faixa etária, (iv) outros indicadores de diversidade que o emissor entenda relevante.

Nessa mesma toada, a companhia deverá esclarecer a sua política e prática de remuneração dos conselhos, com os desempenhos considerados, inclusive, se for o caso, aos indicadores a ASG.

Cumprido destacar o papel fundamental da governança corporativa nos planos do desenvolvimento e estratégias para melhores práticas ASG, nas quais a companhia deverá identificar o papel dos órgãos de administração na avaliação e supervisão dos riscos climático, criar canais para recebimento de críticas voltadas aos temas, que modo que cheguem ao conhecimento do conselho de administração, além de, nas pessoas dos seus diretores, indicar e comentar de forma detalhada os principais elementos das oportunidade no plano de negócios relacionados a temas socioambientais, como por exemplo os títulos verdes e demais modalidades estudados no capítulo 1.

Pela síntese exposta, é possível perceber o direcionamento do mercado de capitais brasileiro junto aos aspectos ambientais, sociais e de governança, tão caros para a sociedade e mercado. Muito embora o método “pratique ou explique” adotado pela CVM não a obrigatoriedade de métricas a agenda ASG, conforme já explicitado no presente trabalho, o mercado tem cada vez mais se posicionado com duras posturas de cobranças de responsabilidade as companhias.

## CONCLUSÃO

A pauta e agenda dos aspectos relacionados à ASG (ambiental, social e de governança) têm crescido de maneira escalada no mercado global, com demandas cada vez mais críticas a respeito de como o capitalismo contemporâneo afeta os negócios, a sociedade, o meio ambiente.

Não à toa, os investimentos sustentáveis, e títulos verdes captados a partir do financiamento com métricas ASG têm crescido, evidenciando que para além do retorno financeiro, a postura dos investidores em adotar as tomadas de decisão em financiar as empresas com estratégias e boas práticas de governança, transparência, a diversidade e, com a divulgação dos seus comprometimento a sociedade e meio ambiente.

O presente estudo buscou analisar o mercado de capitais brasileiro a partir da guinada do mercado financeiro em iniciativas voltadas ao desenvolvimento sustentável, notadamente, pelo interesse na transparência das ações corporativas, ampliação das boas práticas de governança, e responsabilidade socioambiental.

Para isso, em primeiro lugar, foi demonstrado o que se entende por mercado de capitais, de valores mobiliários, discorrendo sobre a estrutura da regulação e o funcionamento do mercado de capitais brasileiro, inclusive, com o direcionamento dessa estrutura para incentivar, em conjunto com a iniciativa privada, o desenvolvimento sustentável, por meio dos fatores ASG, ao criar índices e possibilitar emissão de valores mobiliários como os Títulos Verdes, dentre os outros tratados neste trabalho.

Ato contínuo, foi pormenorizado o contexto histórico da inserção dos fatores ASG no mercado de capitais, tanto a nível internacional, quanto a nível nacional, apresentando os desafios e avanços da regulação do tema, de forma a não só evitar a desvirtuação dos fatores ASG, com as práticas de *greenwashing*, como também de desenvolver um ambiente negocial favorável para transição para o mercado sustentável.

Por fim, debateu-se o histórico da regulação, que culminou com a verificação de uma lacuna maior incentivo estatal a promoção dos fatores da ASG, o que está sendo revisto com a edição da Resolução nº 59, da CVM, fruto de debates intensos em audiência pública, determinando a divulgação de uma parcela mais completa das informações pertinentes aos temas ligados à ASG.

Com a promulgação da Resolução nº 59 da CVM, os emissores de valores mobiliários deverão indicar no Formulário de Referência se adotam ou não as práticas ASG, devendo, em caso de negativa, explicitar as razões pelas quais não adotam tais práticas, cujas referências são oriundas de métricas e técnicas desenvolvidas no ambiente internacional, que se encontra em estágio mais desenvolvido, tendo como exemplo as 17 (dezesete) ODS elaboradas pela ONU.

Futuros estudos que acompanharão o comportamento dos emissores dos valores mobiliários, a partir do recorte iniciado em janeiro de 2023, em razão do início da vigência da Resolução CVM nº 59, alinhados às demandas do mercado e dos investidores, com a conscientização de todos os stakeholders participantes e interessados no financiamento de diversas fontes, e a taxionomia internacional, poderão responder se de fato os aspectos relacionados à agenda ASG, serão efetivamente implementados pelas grandes companhias e mercado financeiro de forma sólida e segura.

## REFERÊNCIAS

AGOSTINO, Juliana Scarcelli de. **Uma análise dos fatores que podem contribuir para uma maior adoção da análise ASG pelos gestores de recursos no mercado brasileiro**. 2021. 148f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Gestão de competitividade, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2021.

**Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável**. ONU, 15/09/2015. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/91863-agenda-2030-para-o-desenvolvimento-sustentavel>. Acesso em 01/07/2022.

ANBIMA. **2ª Pesquisa de Sustentabilidade**, Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/4C/92/36/CF/D6C17610167AA07678A80AC2/Relatorio-Sustentabilidade-2018.pdf>. Acesso em 10/06/2022

ARAÚJO, Eugenio. O que a sigla ESG quer dizer sobre uma empresa? SINDIFOR, 14/06/2021. Disponível em: <https://www.sindinfor.org.br/o-que-a-sigla-esg-quer-dizer-sobre-uma-empresa/>. Acesso em: 10/06/2022

BORBA, José E. T.. **Direito Societário**. – 8.ed. ver., aum. e atual.- Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

BRASIL. LEI No 6.385, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm)

BRASIL. LEI No 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm)

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução 59. Altera a Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, e a Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol059.html>

B3. **Institucional** [https://www.b3.com.br/pt\\_br/b3/institucional/quem-somos/#:~:text=A%20B3%20%C3%A9%20uma%20das,IBrX%20e%20Itag%2C%20entre%20outros](https://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/#:~:text=A%20B3%20%C3%A9%20uma%20das,IBrX%20e%20Itag%2C%20entre%20outros). Acesso em 14/06/2022

CAETANO, Rodrigo. **O que pretendem as empresas que investirão R\$ 3 tri para salvar o planeta**. Exame, 22/09/2021. Disponível em: <https://exame.com/esg/ods-investimentos-500-bilhoes/>. Acesso em 01/07/2022.

COP 26. Emissão de títulos verdes aumenta 700% em dois anos. **Valor Econômico**. <https://valor.globo.com/financas/cop26/noticia/2021/11/24/emissao-de-titulos-verdes-aumenta-700-em-dois-anos.ghtml> .Acesso em 08/06/2022

EIZIRIK, Nelson. **Mercado de Capitais – Regime Jurídico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FINK, Larry. **CARTA DA LARRY FINK AOS CEOs 2022: O Poder do Capitalismo**. BlackRock, 2022. Disponível em: <https://www.blackrock.com/br/2022-larry-fink-ceo-letter>. Acesso em 14/06/2022

ITAÚ UNIBANCO. **Itaú Unibanco - Relação com investidores**. Itaú Unibanco – ESG, São Paulo, 2020. Disponível em: [https://www.itaubank.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=fB\\_afl7bl+m6Ivw9yrhEmlQ==](https://www.itaubank.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=fB_afl7bl+m6Ivw9yrhEmlQ==). Acesso em: 10/06/2022

IOSCO. **Report on Sustainability-related Issuer Disclosures**. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD678.pdf>

LAB. **Finanças Sustentáveis: Um Panorama**. 2020. Disponível em: [http://www.labinovacaofinanceira.com/wpcontent/uploads/2020/07/Financas\\_Sustentaveis\\_Traducao\\_portugues.pdf](http://www.labinovacaofinanceira.com/wpcontent/uploads/2020/07/Financas_Sustentaveis_Traducao_portugues.pdf). Acesso em 01/06/2022

MATTOS FILHO, Ary O. **Direito dos valores mobiliários**. São Paulo: FGV, 2015, v. 1, t. 1.  
PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de capitais**. 9. ed. – São Paulo: Atlas, 2019.  
RAMOS, André. L. S. C. **Direito empresarial**. 7. ed. rev. e atual. – Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: MÉTODO, 2017.

ONU. **17 objetivos para transformar o nosso mundo**, s/d. Disponível em: <https://nacoesunidas.org/pos2015/>. Acesso em 11/07/2022

PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de capitais**. 9. ed. – São Paulo: Atlas, 2019.

**Relatório de Mercado de Capitais B3 Digital**. ANBIMA, 20221. [https://www.anbima.com.br/data/files/96/25/43/1A/5845661086B1AE5678A80AC2/Relatorio-Agenda-Mercado-de-Capitais-ANBIMA-B3-Digital\\_1\\_.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/96/25/43/1A/5845661086B1AE5678A80AC2/Relatorio-Agenda-Mercado-de-Capitais-ANBIMA-B3-Digital_1_.pdf) Acesso em 10/07/2022

Stilingue. **Stilingue e Rede Brasil do Pacto Global lançam estudo sobre a evolução do ESG no Brasil**. Stilingue, 05/2022. Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/noticia/520/stilingue-e-rede-brasil-do-pacto-global-lancam-estudo-sobre-a-evolucao-do-esg-no-brasil>>. Acesso em 09/07/2022

UNGARETTI, Marcella. BENEDUCCI, Giovanna. Volume de emissões de títulos verdes atinge recorde no Brasil. **EXPERT XP**, São Paulo, 24/11/2021. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/esg/volume-de-emissoes-de-titulos-verdes-atinge-recorde-no-brasil-caffe-com-esg-24->