

VIII ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

**DIREITO, ECONOMIA E DESENVOLVIMENTO
ECONÔMICO SUSTENTÁVEL I**

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria - CONPEDI

Presidente - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - FMU - São Paulo

Diretor Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC - Santa Catarina

Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa - Pará

Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG - Goiás

Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos - Rio Grande do Sul

Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio - Rio de Janeiro

Vice-presidente Nordeste - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP - Pernambuco

Representante Discente: Prof. Dr. Abner da Silva Jaques - UPM/UNIGRAN - Mato Grosso do Sul

Conselho Fiscal:

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - UFMA - Maranhão

Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - SKEMA/ESDHC/UFMG - Minas Gerais

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UFERSA - Rio Grande do Norte

Prof. Dr. Fernando Passos - UNIARA - São Paulo

Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP - São Paulo

Secretarias

Relações Institucionais:

Prof. Dra. Claudia Maria Barbosa - PUCPR - Paraná

Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia

Profa. Dra. Daniela Marques de Moraes - UNB - Distrito Federal

Comunicação:

Prof. Dr. Robison Tramontina - UNOESC - Santa Catarina

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe

Relações Internacionais para o Continente Americano:

Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão

Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto - UPM - São Paulo

Relações Internacionais para os demais Continentes:

Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará

Profa. Dra. Sandra Regina Martini - UNIRITTER / UFRGS - Rio Grande do Sul

Profa. Dra. Maria Claudia da Silva Antunes de Souza - UNIVALI - Santa Catarina

Educação Jurídica

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba - PR

Prof. Dr. Rubens Beçak - USP - SP

Profa. Dra. Livia Gaigher Bosio Campello - UFMS - MS

Eventos:

Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - FDF - São Paulo

Profa. Dra. Norma Sueli Padilha - UFSC - Santa Catarina

Prof. Dr. Juraci Mourão Lopes Filho - UNICHRISTUS - Ceará

Comissão Especial

Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UFRJ - RJ

Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB - PB

Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec - MG

Prof. Dr. Rogério Borba - UNIFACVEST - SC

D597

Direito, economia e desenvolvimento econômico sustentável I [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Everton Das Neves Gonçalves; Gilmar Antonio Bedin; Paulo Campanha Santana; Sinara Lacerda Andrade. – Florianópolis: CONPEDI, 2025.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5274-162-2

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: Direito Governança e Políticas de Inclusão

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Direito e economia. 3. Desenvolvimento econômico sustentável. VIII Encontro Virtual do CONPEDI (2; 2025; Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



VIII ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI
DIREITO, ECONOMIA E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO
SUSTENTÁVEL I

Apresentação

É com imensa satisfação que introduzimos o grande público na presente obra coletiva, composta por artigos criteriosamente selecionados, para apresentação e debates no Grupo de Trabalho intitulado DIREITO, ECONOMIA E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO SUSTENTÁVEL I no “VIII ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI, realizado através de plataformas digitais, entre os dias 24 a 28 de junho de 2025, com a temática “Direito Governança e Políticas de Inclusão”, pelo Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito - CONPEDI.

Os aludidos trabalhos, de incontestável relevância para a pesquisa jurídica no Brasil, demonstram notável rigor técnico, sensibilidade e originalidade, com reflexões sobre as relações entre economia e desenvolvimento sustentável, temas relevantíssimos no que concerne a capital nos parques eólicos; disfunção social do sistema tributário; mercado de carbono; na mineração na Amazônia; flexibilização ambiental; mercado de trabalho; políticas públicas, austeridade na era do capitalismo, dentre outros

Evidente que questões da contemporaneidade implicam um olhar atento para o direito das relações de consumo, mas, ainda, extrapolam tal viés, com claro impacto nos segmentos ambiental, social, econômico, político e sanitário, envolvendo as figuras do Estado, do consumidor e da empresa, demandando uma análise integrada e interdisciplinar. De tal modo, os temas tratados são de extremo valor e muito contribuem para a pesquisa científica jurídica.

Nesta obra, o tema A ACUMULAÇÃO DE CAPITAL NOS PARQUES EÓLICOS DO

FUNDIÁRIA URBANA COMO INSTRUMENTO DE EFETIVAÇÃO DO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E DA LIVRE INICIATIVA NOS PEQUENOS MUNICÍPIOS BRASILEIROS, examinada pelo pesquisador Flávio Roberto Costa Silva. A ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO APLICADA À SOBREPOSIÇÃO DE CADASTROS AMBIENTAIS RURAIS: ADRIANÓPOLIS/PR VALE DO RIBEIRA, foi debatida por Cezar Augusto Mendes Júnior. O tema BIOECONOMIA E INOVAÇÃO NO AMAZONAS: O PAPEL DA INCUBADORA DA FUNDAÇÃO AMAZÔNIA SUSTENTÁVEL NA GERAÇÃO DE NEGÓCIOS SUSTENTÁVEIS, foi apresentado pelas pesquisadoras Amanda Nicole Aguiar de Oliveira e Jeysila Edieny Rabelo Pereira. A DESIGUALDADE ECONÔMICA E SUSTENTABILIDADE: APLICAÇÃO DAS PROPOSTAS DE PIKETTY NO DIREITO BRASILEIRO E O CASO SAMARCO /MARIANA COMO PARADIGMA DE RESPONSABILIZAÇÃO CORPORATIVA, foi investigado por Camila Macedo Pereira. A ECONOMIA CIRCULAR E RESÍDUOS SÓLIDOS: PERSPECTIVAS PARA MINAS GERAIS teve seus aspectos debatidos pelas pesquisadoras Angela Aparecida Salgado Silva e Danila Daniel Da Rocha Reis. O ENSAIO SOBRE O DIREITO AO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO SUSTENTÁVEL SOB A PERSPECTIVA DA SOCIEDADE CIVIL ORGANIZADA, foi apresentado pelas pesquisadoras Sinara Lacerda Andrade Caloche, Renata Aparecida Follone. A FLEXIBILIZAÇÃO AMBIENTAL: A DINÂMICA DO JEITINHO BRASILEIRO E SEUS REFLEXOS NA MINERAÇÃO NA AMAZÔNIA, foi apresentada pela Luana Caroline Nascimento Damasceno. O MERCADO DE CRÉDITO DE CARBONO E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: PERSPECTIVAS JURÍDICAS PARA A REGIÃO AMAZÔNICA, foi examinado pelos pesquisadores Richard Farias Beckedorff Pinto e Fabricio Vasconcelos de Oliveira. AS REFLEXÕES SOBRE A JUVENTUDE, MERCADO DE TRABALHO E POLÍTICAS PÚBLICAS NO BRASIL foi apresentada pelas pesquisadoras Ana Elizabeth Neirão Reymão, Liliane Correia Moraes. A REGULAÇÃO E CONTROLE: A REVISÃO DO DESENHO NORMATIVO DOS SUBSÍDIOS DAS FONTES RENOVÁVEIS PELA ATUAÇÃO DO TCU, foi desenvolvida pelo pesquisador Rodrigo Abrantes Soares. A REGULAMENTAÇÃO DA ESG NO

evento e o comprometimento dos pesquisadores e pesquisadoras com a valorização da pesquisa científica jurídica nacional, ratificando o papel do Direito Econômico como indutor de um verdadeiro e efetivo desenvolvimento sustentável, fundado no tripé economia, meio ambiente e direitos humanos atendendo e preservando os interesses de todos.

Nesse prisma, a presente obra coletiva, de inegável valor científico, demonstra tecnicidade, por meio de uma visão lúcida e avançada sobre questões do direito das relações de consumo, suas problemáticas, sutilezas e importância para a defesa de uma sociedade mais igualitária e justa às futuras gerações, pelo que certamente logrará êxito junto à comunidade acadêmica.

Boa leitura!

Professor Doutor Everton das Neves Gonçalves

Professor Doutor Gilmar Antonio Bedin

Professor Doutor Paulo Campanha Santana

Professora Doutora Sinara Lacerda Andrade Caloche

REGULAMENTAÇÃO DA ESG NO BRASIL E A ATUAÇÃO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ESG REGULATION IN BRAZIL AND THE ROLE OF THE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (CVM)

**Daiane Borowicc
Cleide Calgaro**

Resumo

Considerando a crescente demanda por práticas sustentáveis, éticas e transparentes no mercado de capitais, este trabalho tem por objetivo analisar a evolução da regulamentação ESG (ambiental, social e de governança) no Brasil, com ênfase no papel desempenhado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) na promoção dessas diretrizes. A análise se baseia na revisão de normas e resoluções recentes, como a Resolução CVM nº 59, que estabelece critérios para a divulgação de informações ESG por companhias abertas, e a Resolução CVM nº 175, que regula os fundos de investimento e inclui aspectos de sustentabilidade na tomada de decisões. Verifica-se que a atuação da CVM tem sido fundamental para impulsionar a transparência e a padronização das informações, contribuindo para uma maior responsabilidade corporativa. Tais iniciativas alinham o mercado brasileiro às melhores práticas internacionais e favorecem um ambiente de negócios mais confiável. Conclui-se, portanto, que a adoção de práticas ESG representa não apenas uma exigência regulatória, mas também um diferencial competitivo que fortalece a imagem institucional e a confiança dos investidores.

Palavras-chave: Esg, Cvm, Regulamentação, Sustentabilidade, Governança

Abstract/Resumen/Résumé

This study examines the evolution of ESG (Environmental, Social, and Governance) regulation in Brazil, focusing on the role of the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) in promoting sustainable and transparent corporate practices. In

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Esg, Cvm, Regulation, Sustainability, Governance

1 INTRODUÇÃO

Desenvolvimento sustentável é o conceito chave no qual o *environmental social and Governance* (ESG) debruça-se (CARVALHO, 2022) pois tornou-se uma resposta aos problemas de desenvolvimento sustentável cada vez mais graves no meio ambiente, e na sociedade com um todo (COSTA, 2021).

O termo ESG apareceu pela primeira vez em 2004, na publicação do Pacto Global da ONU denominada “Who Cares Wins”, que visava chamar a atenção de empresas, investidores, ONGs, universidades e governos dos países ao redor do mundo para que considerassem em suas decisões os possíveis efeitos delas no desenvolvimento da sociedade, observando aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa (FERNANDES, 2017). Com a incorporação dos princípios ESG, as empresas passam a adotar abordagem sistêmicas e estratégicas que podem ajudá-las a obter vantagens competitivas no mercado, pois clientes e investidores têm passado a demandar mais atitudes das organizações no que se refere ao tema da sustentabilidade das suas operações (TAVARES, 2022).

Assim, globalmente, a preocupação ESG promove o desenvolvimento de mercados financeiros estáveis que unem as questões de sustentabilidade às estratégicas do mercado (WILLIAMS, 2004). No Brasil, esse conceito tem sido difundido e adotado pelas empresas. Atualmente, há mais de mil organizações que publicam relatórios à base de dados da Global Reporting Initiative (GRI), os quais abordam questões pertinentes à ESG, ou seja, de atividades, posicionamentos sustentáveis (LOBATO, 2022).

A regulamentação das práticas de responsabilidade ambiental, social e de governança (ESG) tem ganhado crescente importância no cenário empresarial e financeiro global, refletindo uma demanda por maior transparência e sustentabilidade nas operações corporativas. No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem desempenhado um papel crucial nesse processo, ao estabelecer normas que incentivam a adoção de práticas ESG pelas empresas listadas no mercado de capitais. A atuação da CVM, por meio de resoluções como a Instrução CVM nº 480 e a Resolução CVM nº 175, visa não apenas garantir a transparência das informações divulgadas, mas também coibir práticas enganosas, como o *greenwashing*, e fortalecer o compromisso das empresas com a sustentabilidade e a governança responsável. Esse movimento é parte de uma tendência global que busca alinhar os objetivos econômicos com os compromissos ambientais e sociais, tornando o mercado brasileiro mais competitivo e atrativo para investidores que priorizam critérios de sustentabilidade.

Portanto, essa pesquisa se justifica devido a crescente preocupação com a sustentabilidade e a responsabilidade corporativa tem colocado em destaque a importância de práticas ambientais, sociais e de governança (no contexto empresarial e financeiro. No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários desempenha um papel central na normatização dessas práticas, regulando a forma como as empresas e os investidores abordam esses temas no mercado de capitais. A análise das regulamentações promovidas pela CVM é essencial para compreender como o país tem se adaptado às exigências globais de sustentabilidade e transparência empresarial.

Este estudo é justificado pela necessidade de investigar o impacto da regulação ESG sobre a competitividade das empresas brasileiras, a atração de investimentos estrangeiros e o fortalecimento do mercado de capitais. Além disso, a pesquisa se alinha à demanda acadêmica por estudos que explorem a relação entre regulamentação e desempenho corporativo sustentável, contribuindo para a construção de conhecimento sobre como as normativas afetam a adoção de práticas ESG pelas companhias listadas. O tema também é relevante no cenário internacional, onde investidores estão cada vez mais atentos às políticas de sustentabilidade das empresas, tornando este estudo crucial para acadêmicos, reguladores e profissionais do setor financeiro.

A metodologia deste estudo baseia-se em uma abordagem de revisão bibliográfica e documental. A revisão bibliográfica foi realizada a partir da consulta de artigos acadêmicos, livros e publicações relevantes ao tema, incluindo bases de dados como Google Scholar, Scielo e repositórios institucionais. Foram selecionadas obras que abordam as temáticas de sustentabilidade, governança corporativa e regulamentação ESG, garantindo a inclusão de perspectivas teóricas e práticas atualizadas.

A revisão documental envolveu a análise de resoluções, instruções normativas e relatórios da CVM, bem como legislações pertinentes ao tema, como a Resolução CVM nº 59 e a Resolução CVM nº 175. Esses documentos foram acessados por meio dos sites oficiais da CVM e de outras instituições governamentais e regulatórias. A análise foi conduzida de forma descritiva e analítica, buscando identificar as principais contribuições dessas normas para a adoção de práticas ESG pelas empresas brasileiras.

2 ESG - ESG – ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE

Os economistas clássicos, incluindo Adam Smith, David Ricardo e John Stuart Mill, nos séculos XVIII e XIX, já abordavam a relação entre a economia e o meio ambiente. Eles enfatizavam a necessidade de um "estado estacionário" em seus trabalhos, argumentando que

a escassez dos recursos naturais e a inviabilidade do crescimento de produtividade sem limites representavam barreiras à continuação da expansão econômica (Andrade, 2008). Os debates acerca da sustentabilidade no meio empresarial ganharam força nos anos 80, época que foi disseminada a Teoria dos Stakeholders, proposta por Robert Freeman. A partir dessa teoria, o conceito de Triple Bottom Line (TBL) foi introduzido por John Elkington em 1994, o qual se refere a uma abordagem de avaliação de desempenho de uma organização, considerando três dimensões: econômica, social e ambiental. Essas três dimensões são comumente conhecidas como "lucro, pessoas e planeta". O conceito do TBL trouxe ao mercado a discussão de que as organizações devem assumir a responsabilidade não apenas de gerar lucros, mas também de criar valor social e ambiental.

A partir dessas discussões sobre sustentabilidade no meio empresarial, surge o ESG: um acrônimo amplamente utilizado em todo o mundo para descrever critérios ambientais, sociais e de governança aplicados pelas organizações. De acordo com Mattos Filho (2022), essa sigla engloba características como questões tradicionalmente não financeiras e não materiais, considerando um horizonte de médio a longo prazo e objetivos qualitativos que não podem ser facilmente quantificados em termos monetários. Além disso, a abordagem ESG visa abranger externalidades que não são adequadamente refletidas pelos mecanismos de mercado, estar atenta às mudanças nas regulamentações e padrões derivados das cadeias de suprimentos da empresa, bem como levar em conta preocupações públicas relevantes.

Brocket e Rezaee (2012) enfatizam o papel crucial das empresas na sustentabilidade econômica e na preservação do negócio no contexto ambiental, salientando que diversos desastres ambientais ocorridos nas últimas décadas evidenciaram tal importância. Além disso, a sustentabilidade exige uma abordagem preventiva, buscando maximizar os impactos positivos e reduzir ao mínimo os efeitos negativos de qualquer empreendimento (ANDRADE et al., 2004).

Na esfera social, de acordo com Malik (2015), as empresas têm a responsabilidade de contribuir para o desenvolvimento econômico sustentável, priorizando o bem-estar dos seus funcionários, suas famílias, a comunidade local e a sociedade em geral, com o objetivo de melhorar sua qualidade de vida. O aspecto social nas corporações engloba questões relacionadas aos direitos humanos, direitos trabalhistas, preservação ambiental, interações com os fornecedores e o monitoramento dos direitos dos stakeholders.

No que diz respeito à governança corporativa, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2021) a define como um sistema de gerenciamento que abrange todas as partes interessadas (clientes, fornecedores, sócios, conselho de administração, entre outros) de

uma entidade. A ocorrência de eventos como a descoberta dos esquemas fraudulentos da Enron em 2001 e da Worldcom em 2002 destaca a necessidade de estabelecer padrões rigorosos para as estruturas de governança nas empresas, como a Lei Sarbanes-Oxley. Adicionalmente, no Brasil, houve a divulgação do esquema de corrupção na Petrobras em 2014, ressaltando a importância de práticas sólidas de governança corporativa.

De acordo com McKinsey (2020), uma empresa com uma sólida proposta ESG consegue criar valor de cinco formas, vide figura 3, a seguir:

Figura 3- criação de valor

Fator	Criação de valor
Crescimento de receita	Ajuda as empresas a explorar novos mercados e expandir aqueles em que operam atualmente. Quando as autoridades governamentais confiam nos atores corporativos, eles têm maior probabilidade de obter acesso, aprovações e licenças que oferecem novas oportunidades de crescimento.
Redução de custos	Executar ESG de maneira eficaz pode ajudar a combater o aumento nos gastos operacionais (como custos de matérias-primas e o verdadeiro custo de água ou carbono), o que a pesquisa identificou que pode afetar o lucro operacional em até 60%.
Redução das intervenções regulatórias e legais	Possibilita que as empresas tenham maior liberdade estratégica, aliviando a pressão regulatória e gerando suporte dos próprios agentes governamentais.
Aumento da produtividade	Uma sólida proposta de ESG pode ajudar as empresas a atrair e reter funcionários qualificados, melhorar a motivação dos funcionários suscitando um senso de propósito e aumentar a produtividade em geral. A satisfação dos funcionários está positivamente relacionada ao retorno ao acionista.
Otimização de ativos e investimentos	Pode melhorar o retorno sobre os investimentos com a alocação de capital em oportunidades mais promissoras e sustentáveis (por exemplo, recursos renováveis, redução de desperdício e purificadores). Essa proposta também ajuda as empresas a evitar investimentos estagnados que podem não gerar retorno por questões ambientais de longo prazo.

2.1 A REGULAÇÃO DA ESG NO BRASIL

No Brasil, a regulação de ESG está em processo de desenvolvimento, mas já existem algumas leis e diretrizes importantes que guiam as empresas. A Lei nº 12.305/2010, que institui a Política Nacional de Resíduos Sólidos, é um marco na área ambiental, ao estabelecer diretrizes para o gerenciamento de resíduos sólidos e responsabilidades compartilhadas pelo ciclo de vida dos produtos. Além disso, a Lei nº 13.303/2016, conhecida como Lei das

Estatais, introduz diretrizes de governança corporativa, exigindo maior transparência e responsabilidade na gestão das empresas públicas.

Outro exemplo é a Resolução CMN nº 4.327/2014, que regulamenta as diretrizes de responsabilidade socioambiental para instituições financeiras. Essa norma exige que bancos adotem políticas de responsabilidade socioambiental como parte integrante de sua gestão de riscos. Essa resolução está alinhada com os esforços para garantir que as decisões financeiras considerem os impactos ambientais e sociais.

Além disso, o Brasil faz parte de compromissos internacionais, como o Acordo de Paris, que visa limitar o aquecimento global, e a Agenda 2030 da ONU, que contém os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), orientando as empresas a integrarem práticas sustentáveis em suas operações.

A nível internacional, a Taxonomia da União Europeia é um dos principais marcos regulatórios no campo ESG, sendo um sistema de classificação que define quais atividades econômicas podem ser consideradas sustentáveis. Esse esforço é essencial para padronizar a interpretação do que é considerado uma atividade ambientalmente sustentável e fornecer um guia claro para empresas e investidores. Além das normas já estabelecidas, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem se destacado como uma das principais entidades reguladoras no avanço da agenda ESG no Brasil. A Resolução CVM nº 59, por exemplo, tornou obrigatória a divulgação de informações relacionadas a práticas ambientais, sociais e de governança pelas companhias abertas, especialmente no formulário de referência. Essa medida fortalece a transparência e permite que investidores avaliem com mais precisão o comprometimento das empresas com a sustentabilidade.

Outra inovação importante é a Resolução CVM nº 175, que trata da regulamentação dos fundos de investimento. Esta norma incorporou dispositivos que exigem maior clareza sobre como os critérios ESG são considerados na gestão dos ativos. Com isso, gestores de fundos passam a ter maior responsabilidade sobre a forma como os fatores ambientais, sociais e de governança influenciam suas estratégias de investimento, promovendo mais responsabilidade e alinhamento com as melhores práticas internacionais.

A crescente pressão do mercado, de investidores e da sociedade tem levado empresas brasileiras a adotarem voluntariamente práticas de relatórios integrados, como as orientadas pelo Global Reporting Initiative (GRI) e os princípios do Pacto Global da ONU. Essas práticas complementam as obrigações legais e demonstram o compromisso das empresas com a ética, a transparência e a gestão sustentável. Empresas que se posicionam proativamente

nesse cenário conquistam não apenas vantagem competitiva, mas também a confiança de consumidores e stakeholders.

3 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda do Brasil, criada pela Lei nº 6.385/1976, com a função de regular, normatizar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no país. Seu principal objetivo é garantir a integridade e o bom funcionamento do mercado de capitais, assegurando que ele opere de forma transparente, eficiente e equitativa para todos os participantes, sejam investidores, empresas ou intermediários financeiros (CVM, 2022). O mercado de valores mobiliários abrange a negociação de instrumentos como ações, debêntures, fundos de investimento, derivativos e outros ativos financeiros.

A CVM exerce seu papel por meio da regulamentação dessas operações, protegendo os investidores contra fraudes e práticas ilegais, além de promover a confiança no mercado financeiro (InfoMoney, 2022). As principais funções da CVM incluem a fiscalização das atividades de empresas de capital aberto, corretoras e bancos de investimento para garantir que sigam as leis e normas estabelecidas. Além disso, a autarquia edita normas que regulamentam o funcionamento do mercado de capitais, buscando proteger os investidores e assegurar boas práticas de governança corporativa (Toro Investimentos, 2022).

A CVM também desempenha um papel educativo, promovendo iniciativas para que os investidores compreendam melhor como funciona o mercado e como investir de maneira segura. Outro aspecto importante é o desenvolvimento do mercado. A CVM busca estimular o crescimento do mercado de capitais brasileiro, incentivando a inovação e a adoção de melhores práticas pelas empresas.

A proteção ao investidor é um dos pilares da CVM; a autarquia assegura que todos tenham acesso a informações completas sobre os ativos negociados e os riscos envolvidos (CVM, 2022). A estrutura da CVM é composta por um colegiado formado por um presidente e quatro diretores, todos nomeados pelo Presidente da República com mandatos de cinco anos. A autarquia possui diversos departamentos técnicos que tratam de áreas específicas do mercado.

Entre suas atribuições está a aplicação de sanções em casos de irregularidades, como multas ou advertências (CVM, 2022). Em suma, a CVM desempenha um papel crucial na estabilidade e no desenvolvimento do mercado financeiro brasileiro, garantindo um ambiente transparente e seguro para investidores e empresas (CVM, 2022).

4 A RELAÇÃO ENTRE ESG E A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é importante para regulamentar a transparência e a divulgação de práticas ESG pelas companhias abertas. A Resolução CVM 59 é um marco nesse sentido, promovendo a divulgação obrigatória de informações ESG e incentivando práticas mais sustentáveis nas empresas brasileiras (Nogueira e Faria, 2024).

A regulamentação ESG busca não apenas o cumprimento de exigências legais, mas também reforçar a importância de uma gestão empresarial que leve em conta fatores de longo prazo, como impacto ambiental e responsabilidade social. Segundo a própria CVM, a agenda ASG (ambiental, social e governança) é uma peça fundamental para o desenvolvimento sustentável do mercado de capitais no Brasil (CVM, 2024). Essa agenda reflete a crescente demanda dos investidores por informações sobre as práticas ESG das empresas em que investem.

A CVM tem promovido diversas iniciativas e regulações voltadas para incentivar as práticas ESG em companhias abertas. Um exemplo é a Resolução CVM 59, que estabelece diretrizes para a divulgação de informações relacionadas a práticas ESG, visando aumentar a transparência e a responsabilidade das empresas listadas em bolsa em relação a fatores ambientais, sociais e de governança (RESOLUÇÃO CVM 59, 2022). Esse marco regulatório incentiva as companhias a divulgarem suas práticas de forma clara e objetiva, permitindo que os investidores avaliem os riscos e as oportunidades associados à sustentabilidade.

A CVM também firmou acordos de cooperação técnica, como o convênio com o Instituto Pensar Agropecuária (IPA), que busca ampliar o acesso de empreendedores do setor agropecuário ao mercado de capitais. Esse acordo visa promover a captação de até R\$ 600 bilhões em crédito para o setor, com potencial para atingir R\$ 3 trilhões em operações de estoque em cinco anos (Pintobo, 2023).

Além disso, a CVM publicou a série CVM Sustentável, que aborda de maneira detalhada os aspectos ambientais, sociais e de governança no mercado de capitais, reforçando a importância de incorporar esses critérios na estratégia de longo prazo das empresas. No volume 3 dessa série, a CVM destaca a necessidade de transparência nas ações ESG, o que impacta diretamente a percepção dos investidores sobre os riscos não financeiros e a responsabilidade corporativa (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2023).

Com a crescente adoção das normas de ESG no mercado de capitais, o papel do auditor independente também está em evolução. Segundo Soares (2023), as novas normas de

sustentabilidade exigem que os auditores adquiram competências adicionais para avaliar adequadamente as informações relacionadas às práticas ESG divulgadas pelas empresas. Isso inclui a análise de dados não financeiros, como emissões de carbono, impacto social, e conformidade com práticas de governança.

Os Formulários de Referência da CVM, utilizados pelas empresas para divulgar suas informações financeiras e não financeiras, têm sido atualizados para incluir tendências relacionadas ao ESG. Conforme discutido por Mattos Filho (2023), essas mudanças refletem uma crescente demanda dos investidores por maior clareza sobre como as empresas estão gerenciando riscos ambientais e sociais, bem como suas práticas de governança. Isso demonstra que as práticas ESG estão se tornando parte integrante da avaliação do valor das empresas.

Ainda, a Resolução CVM 175 trouxe novos desafios e oportunidades para a indústria de fundos, destacando a importância da incorporação de critérios ESG na gestão de ativos. Conforme analisado pela EY (2023), essa regulação não apenas melhora a transparência, mas também incentiva uma alocação de capital mais sustentável.

Estudos mostram que a divulgação de relatórios ESG pode influenciar positivamente a performance das empresas, especialmente em setores como o energético, onde os impactos ambientais são particularmente visíveis. Segundo Machado Junior et al. (2024), empresas do setor energético que divulgam relatórios ESG tendem a ter melhor desempenho financeiro, especialmente no valor de suas ações, o que reflete a crescente valorização dessas práticas pelos investidores.

No Brasil, a implementação de normas de sustentabilidade pela CVM também traz novos desafios para os auditores independentes. As novas competências exigidas para avaliar corretamente as práticas ESG das empresas são discutidas por Pinheiro Neto Advogados (2024), que ressaltam a importância de adaptar os processos de auditoria para garantir a confiabilidade das informações divulgadas.

A transparência das práticas ESG não apenas aumenta a confiança dos investidores, mas também pode gerar benefícios reputacionais para as empresas que se destacam por adotar medidas sustentáveis. Nesse sentido, a regulação da CVM desempenha um papel essencial ao garantir que as informações divulgadas sejam precisas e confiáveis, promovendo um ambiente de negócios mais sustentável e responsável (Nogueira e Faria, 2024).

No entanto, o cumprimento das regulamentações ESG também apresenta desafios. As empresas precisam adequar suas estruturas de governança para atender às exigências da CVM, o que pode exigir investimentos significativos em tecnologia e treinamento. Além

disso, a mensuração dos impactos ambientais e sociais de uma empresa é complexa e envolve a adoção de metodologias robustas e internacionalmente reconhecidas (Pinheiro Neto Advogados, 2024).

A evolução das regulamentações ESG no Brasil reflete tendências globais. Em comparação com outros mercados, como o europeu, o Brasil ainda está em um estágio inicial, mas há um crescente movimento para alinhar as práticas locais às diretrizes internacionais. A CVM, ao adotar normas como a Resolução 59, posiciona o Brasil em sintonia com os principais mercados globais no que se refere à governança corporativa e sustentabilidade (CVM, 2024).

A implementação de práticas ESG é vista por muitos como uma vantagem competitiva. Empresas que adotam essas práticas tendem a atrair mais investidores e a se destacar no mercado. Além disso, há evidências de que empresas com boas práticas ESG são mais resilientes a crises e tendem a ter melhor desempenho financeiro a longo prazo (Machado Junior et al., 2024).

Outro ponto importante é a crescente pressão dos consumidores por práticas mais responsáveis e sustentáveis. Empresas que não adotam critérios ESG podem enfrentar não apenas a perda de investidores, mas também de clientes, especialmente em mercados onde a consciência ambiental e social é mais forte. A regulação da CVM ajuda a mitigar esses riscos ao garantir que as empresas estejam alinhadas às expectativas do mercado (Nogueira e Faria, 2024).

A adoção de práticas ESG também pode impactar positivamente a cultura organizacional das empresas. Ao incorporar critérios de sustentabilidade, as empresas são incentivadas a adotar uma visão de longo prazo, que leva em conta não apenas o lucro imediato, mas também os impactos sociais e ambientais de suas operações (CVM, 2024).

A CVM, por meio de suas regulações, tem incentivado a criação de um mercado de capitais mais sustentável, onde a transparência e a responsabilidade são valores centrais. A crescente importância das práticas ESG no Brasil é um reflexo da mudança de paradigma que está ocorrendo globalmente, onde os investidores estão cada vez mais atentos ao impacto das empresas no meio ambiente e na sociedade (CVM, 2024).

Contudo, ainda há muito a ser feito para que o Brasil alcance os níveis de outros mercados em termos de regulação ESG. É necessário que as empresas invistam mais na adoção de práticas sustentáveis e que a CVM continue a aprimorar suas regulamentações para garantir que o mercado de capitais brasileiro se torne um exemplo de sustentabilidade (Nogueira e Faria, 2024).

O papel dos auditores independentes nesse processo é crucial. Com as novas exigências da CVM, os auditores precisam estar preparados para avaliar corretamente as práticas ESG das empresas, o que requer uma atualização constante de suas habilidades e competências (Pinheiro Neto Advogados, 2024).

Além disso, a implementação de práticas ESG pelas empresas pode ajudar a mitigar riscos, como o risco reputacional e o risco de litígios, uma vez que as empresas que adotam essas práticas tendem a estar mais alinhadas com as expectativas da sociedade e dos reguladores (Machado Junior et al., 2024).

As empresas que ainda não implementaram práticas ESG correm o risco de ficar para trás no mercado. A pressão por parte de investidores, consumidores e reguladores está aumentando, e empresas que não se adaptarem podem enfrentar dificuldades para atrair capital e clientes (CVM, 2024).

Portanto, a regulação ESG pela CVM é um passo importante para o desenvolvimento de um mercado de capitais mais sustentável no Brasil. Ao incentivar a transparência e a responsabilidade social e ambiental, a CVM contribui para a criação de um ambiente de negócios mais alinhado com as demandas da sociedade contemporânea (Nogueira e Faria, 2024).

Por fim, a integração de práticas ESG nas empresas brasileiras é essencial não apenas para o cumprimento de exigências regulatórias, mas também para garantir a sustentabilidade a longo prazo de suas operações, promovendo uma gestão mais responsável e alinhada às demandas da sociedade (Machado Junior et al., 2024).

4.1 REGULAMENTAÇÃO ESG PELA CVM

A normatização dos preceitos de ESG pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) teve início em 2009, com a publicação da Instrução nº 480, que, junto com o Anexo 24, regulamentou o registro de emissores de valores mobiliários negociados em mercados regulamentados. Esses documentos definiram os tópicos obrigatórios a serem incluídos no Formulário de Referência, um documento essencial para a divulgação de informações pelas empresas emissoras de ações e títulos (CVM, 2022).

Em 2014, a Instrução CVM nº 552 expandiu as exigências do Formulário de Referência, incluindo a incorporação de informações sobre governança e a divulgação de dados socioambientais, especialmente na Seção 4, que aborda os fatores de risco. Além disso, a Seção 7, no tópico 7.8, foi dedicada especificamente à descrição das práticas socioambientais das empresas (CVM, 2022).

A Resolução CVM nº 59 trouxe novas atualizações ao Formulário de Referência, acrescentando a obrigatoriedade da divulgação de práticas ambientais, sociais e de governança corporativa, incluindo responsabilidade socioambiental e diversidade nos quadros de funcionários e administradores (CVM, 2022). As mudanças nas normas culminaram com a Resolução CVM nº 175, publicada em dezembro de 2022, que fortaleceu o arcabouço regulatório necessário para integrar ESG no mercado de valores mobiliários (CVM, 2022).

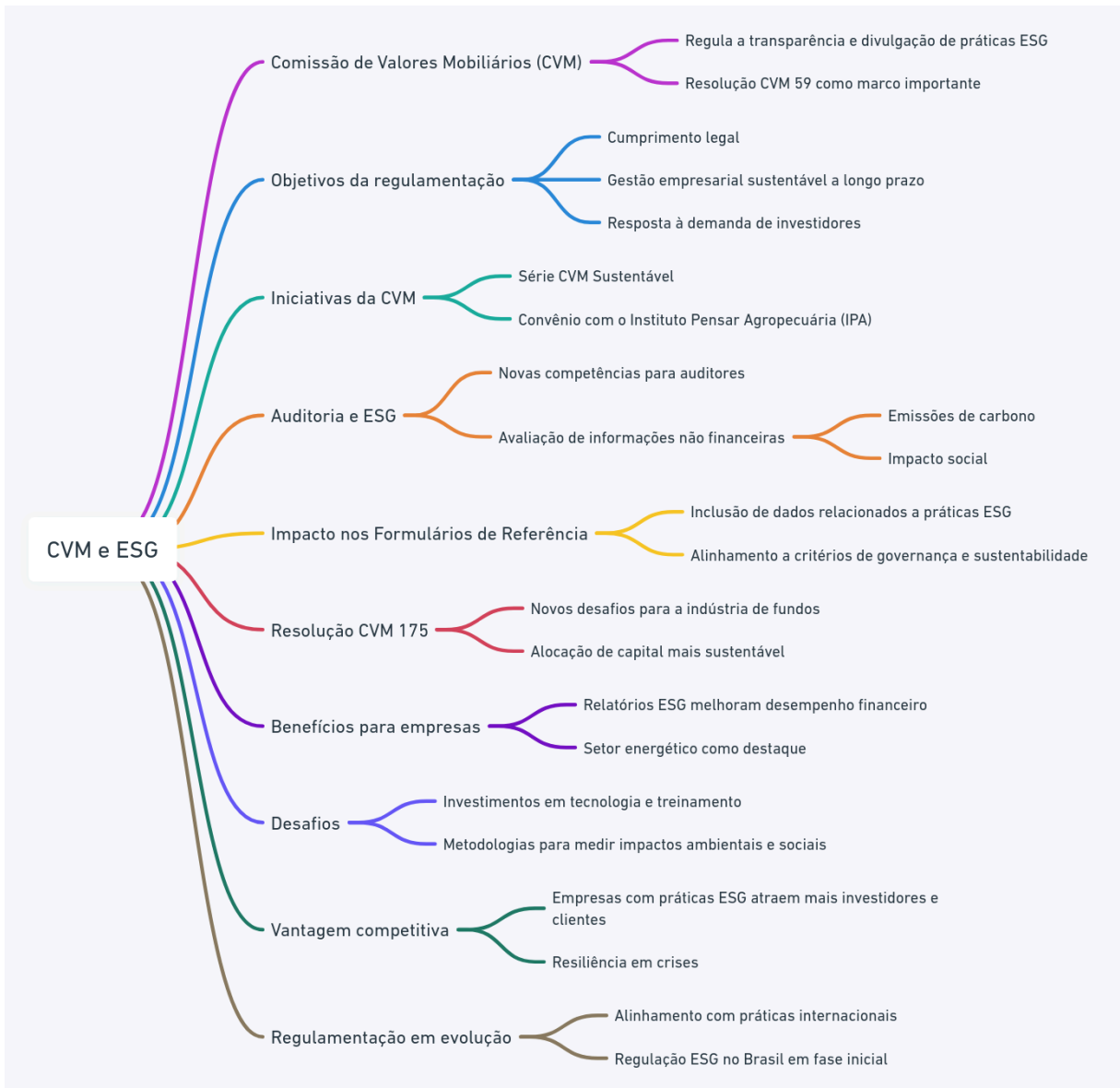
Em paralelo, o Banco Central do Brasil (BCB) desenvolveu um modelo regulatório distinto, que começou com a Resolução nº 3.545/2008, exigindo a regularidade ambiental em atividades agropecuárias na Amazônia para concessão de crédito. Posteriormente, essa exigência foi estendida a outras culturas e biomas, culminando na Resolução BCB nº 140/2021, que incluiu uma seção específica para Impedimentos Sociais, Ambientais e Climáticos no Manual de Crédito Rural (BCB, 2021).

O BCB também criou a Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC), que exige que conglomerados prudenciais implementem ações compatíveis com os pilares ESG, integrando esses fatores às operações das instituições (BCB, 2021).

Por outro lado, o mercado segurador, influenciado pelo setor bancário, publicou sua própria regulamentação ESG em 2022, com a Circular SUSEP nº 666. Esse documento exige que seguradoras e entidades relacionadas implementem mecanismos de gestão de riscos sociais, ambientais e climáticos, bem como a divulgação de relatórios de sustentabilidade (SUSEP, 2022).

Na figura 1 traz um resumo do que foi abordado neste estudo.

Figura 1- CVM e ESG



Fonte: autora

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Concluindo, este estudo teve como objetivo investigar a regulamentação ESG no Brasil e o papel da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nesse processo. Os resultados demonstram que a CVM, através de normas como a Resolução CVM nº 59 e a Resolução CVM nº 175, tem desempenhado um papel crucial na promoção da transparência e responsabilidade das empresas em relação às práticas ESG, alinhando o mercado de capitais brasileiro às tendências globais de sustentabilidade.

As contribuições desta pesquisa incluem a análise detalhada das normativas aplicáveis, destacando a importância da adoção de práticas sustentáveis como vantagem competitiva para

as empresas, além de fortalecer o compromisso com investidores que priorizam critérios ambientais, sociais e de governança.

Entre as limitações deste estudo, destacamos o fato de que a regulamentação ESG ainda está em fase de evolução no Brasil, o que implica em uma análise restrita ao cenário atual, sem abordar de forma completa os impactos a longo prazo das políticas adotadas recentemente.

Para futuras pesquisas, sugere-se explorar o impacto direto das práticas ESG sobre o desempenho financeiro das empresas brasileiras em setores específicos, assim como a eficácia das novas normas da CVM na mitigação de riscos associados ao greenwashing e na promoção de um ambiente empresarial mais sustentável e transparente.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Manual de Crédito Rural: Impedimentos Sociais, Ambientais e Climáticos.** 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **A agenda ASG e o mercado de capitais.** 2022. Disponível em:

<https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/a-agenda-asg-e-o-mercado-de-capitais.pdf>. Acesso em: 15 out. de 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **CVM divulga estudo sobre ESG e o mercado de capitais.** 2022. Disponível em:

<https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2022/cvm-divulga-estudo-sobre-esg-e-o-mercado-de-capitais>. Acesso em: 18 out. 2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Série CVM Sustentável: os aspectos ambientais, sociais e de governança (ASG) e a transparência no mercado de capitais.** 2023. Disponível em:

<https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/cvm-sustentavel/vo-lume-3-os-aspectos-ambientais-sociais-e-de-governanca-asg-e-a-transparencia-no-mercado-de-capitais-1.pdf>. Acesso em: 18 out. 2024.

EY. **CVM 175: desafios e oportunidades em ESG para a indústria de fundos.** 2023.

Disponível em:

https://www.ey.com/pt_br/financial-services/cvm175-desafios-industria-de-fundos. Acesso em: 18 out. 2024.

FERNANDES, Jose LB; LINHARES, Heloíza da Câmara. **Análise Do Desempenho Financeiro De Investimentos ESG nos Países Emergentes e Desenvolvidos (Financial**

Performance of ESG Investments in Developed and Emerging Markets). **Available at SSRN 3091209**, 2017.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE. GRI Standards: normas universais 2021. Amsterdam: GRI, 2021. Disponível em: <https://www.globalreporting.org/standards/>. Acesso em: 18 de out. 2024.

HUSTED, B.; SOUSA-FILHO, J. The impact of sustainability governance, country stakeholder orientation, and country risk on environmental, social, and governance performance. *Journal of Cleaner Production*, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/J.JCLEPRO.2016.10.025>. Acesso em: 22 out. 2024..

INFO MONEY. CVM: o que é e quais as suas principais funções. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/cvm-comissao-de-valores-mobiliarios/>. Acesso em: 18 out. 2024.

IRIGARAY, H.; STOCKER, F. ESG: novo conceito para velhos problemas. *Caderno EBAPE*, jul./ago. 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1679-395186096>. Acesso em: 18 de out. 2024.

LOBATO, J. A. M.; NEIVA, R. C. S. Organizações, discursos e práticas em sustentabilidade: um estudo da comunicação ESG em relatórios corporativos. **Organicom**, v. 19, n. 39, p. 71-86, 2022. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/organicom/article/view/200808>. Acesso em: 9 out. 2024.

MACHADO JUNIOR, J.; ESCOBAR-VÁQUIRO, A.; BENAVIDES-FRANCO, J.; PERAFÁN-PEÑA, J. A influência da divulgação de relatórios ESG na performance de empresas do setor energético no Brasil. Disponível em: <https://engemausp.submissao.com.br/25/anais/arquivos/586.pdf?v=1718895017>. Acesso em: 18 out. 2024.

MATTOS FILHO. **Formulários de Referência da CVM: quais são as tendências ESG?** 2023. Disponível em: <https://www.mattosfilho.com.br/unico/cvm-tendencias-esg/>. Acesso em: 18 out. 2024.

MOORE, Mark H. *Creating Public Value - Strategic Management in Government*. 1997.
NARDONE, José Paulo. *As práticas ESG e a Gestão Pública*. 2021.
NOGUEIRA, F.; FARIA, A. Resolução CVM 59: regulação de incentivo a práticas ESG em companhias abertas. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/items/f4c086cc-96a7-4880-80c0-475e135135bb>. Acesso em: 18 out. 2024.

PINHEIRO NETO ADVOGADOS. Normas de sustentabilidade adotadas pela CVM exigem novas competências para o trabalho do auditor independente. Disponível em: https://www.pinheironeto.com.br/Documents/ESG-no-brasil_um-olhar-juridico-PT.pdf. Acesso em: 18 out. 2024.

PITOMBO, Marcela. Pacote CVM estimula o mercado de finanças verdes. **AgroANALYSIS**, v. 43, n. 4, p. 22-23, 2023.

RESOLUÇÃO CVM 59. Regulação de incentivo a práticas ESG em companhias abertas. 2022. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/items/f4c086cc-96a7-4880-80c0-475e135135bb>. Acesso em: 18 out. 2024.

SMALLMAN, C. The process of governance: through a practice lens. *Managerial Law. Emerald Insight*, 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/03090550710841359>. Acesso em: 23 out. 2024..

SOARES, Sebastian. **Normas de sustentabilidade adotadas pela CVM exigem novas competências para o trabalho do auditor independente.** 2023. Disponível em: <https://www.ibracon.com.br/portal-do-conhecimento/conteudos/artigo-normas-de-sustentabilidade-adotadas-pela-cvm-exigem-novas-competencias-para-o-trabalho-do-auditor-independente/>. Acesso em: 18 out. 2024.

SUSEP. Circular SUSEP nº 666, de 27 de junho de 2022.

TORO INVESTIMENTOS. O que é CVM? Entenda tudo sobre a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <https://blog.toroinvestimentos.com.br/investimentos/cvm-comissao-de-valores-mobiliarios/>. Acesso em: 18 out. 2024.