XIII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI MONTEVIDÉU - URUGUAI

TRANSFORMAÇÕES NA ORDEM SOCIAL E ECONÔMICA E REGULAÇÃO

JONATHAN BARROS VITA

ALESSANDRA VANESSA TEIXEIRA

Copyright © 2024 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

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
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

Membro Nato – Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UNICAP – Pernambuco

T314
TRANSFORMAÇÕES NA ORDEM SOCIAL E ECONÔMICA E REGULAÇÃO
[Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI
Coordenadores: Jonathan Barros Vita, Alessandra Vanessa Teixeira – Florianópolis: CONPEDI, 2024.
Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-993-3
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: ESTADO DE DERECHO, INVESTIGACIÓN JURÍDICA E INNOVACIÓN
1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – 2. Transformações na ordem social. 3. Regulação. XIII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI URUGUAI – MONTEVIDÉU (2: 2024 : Florianópolis, Brasil).
CDU: 34



Conselho Nacional de Pesquisa
e Pós-Graduação em Direito Florianópolis
Santa Catarina – Brasil
www.conpedi.org.br

XIII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI URUGUAI – MONTEVIDÉU

TRANSFORMAÇÕES NA ORDEM SOCIAL E ECONÔMICA E REGULAÇÃO

Apresentação

Muito nos alegrou a coordenação do Grupo de Trabalho 'Transformações na Ordem Social e Econômica e Regulação I', que – em grande sinergia entre os presentes – consignou expressivas pesquisas científicas com senso crítico apurado. As pesquisas vislumbraram harmonia com o próprio evento que tinha como mote ‘Estado de Derecho, Investigación Jurídica e Innovación’, no XIII Encontro Internacional do CONPEDI, realizado entre os dias 18, 19 e 20 de setembro de 2024, na cidade de Montevidéu – Uruguai.

Com efeito, as transformações na ordem social e econômica estão profundamente conectadas ao desenvolvimento de novas formas de regulação. Essas mudanças podem ser observadas em diversos níveis, como o avanço da tecnologia, globalização, e a crescente digitalização da economia, que exigem novas regras e adaptações regulatórias. Nesse ânimo, as pesquisas foram construídas por quatorze apresentações.

De plano, tivemos a abordagem sobre ‘A Educação Ambiental como Instrumento de Concretização da Responsabilidade Social Empresarial’, apresentada por Eid Badr, na qual se propôs uma análise da intersecção entre Educação Ambiental e a RSE, na perspectiva jurídica, enfatizando a relevância dessa abordagem para o cumprimento das obrigações legais e o avanço da sustentabilidade empresarial.

Em ‘A Educação Ambiental Crítica como um Instrumento para Legitimar a Participação Comunitária nos Licenciamentos Ambientais’, apresentado por Élica Viveiros e Ernaldo Oliveira de Medeiros, a preocupação foi em investigar se a educação ambiental crítica é um instrumento para legitimar a participação cidadã nas audiências públicas para a proteção do meio ambiente.

A terceira apresentação, realizada por Daniel de Jesus Rocha, dita ‘Interferência Familiar na Construção da Identidade e Pertencimento Cultural: o Papel do Direito na Valorização da Cultura Quilombola’, destacou o papel das instituições escolares de ensino médio na Educação para as Relações Étnico-Raciais (ERER), conforme previsto pelas Leis nº 10.639 /2003. Diante disso, buscou compreender o apoio familiar aos jovens quilombolas do ensino médio, argumentando que a construção de identidade e pertencimento cultural é um papel do

direito, que deve observar as leis, diretrizes e documentos orientadores das instituições escolares na valorização da cultura familiar quilombola.

Na continuidade, tivemos o artigo ‘Escolas de Pensamento Econômico e Políticas Econômicas: Breve Relato da História’, apresentado por Thiago Cícero Serra Lyrio, no qual o objetivo central foi apresentar um escorço das principais Escolas de Pensamento Econômico e Políticas Econômicas no decorrer da História a partir de Adam Smith, de maneira a se aprofundar nesse tema de grande relevância e complexidade que está presente e afeta de maneira direta e diária a vida de todo ser humano.

A quinta apresentação, realizada por José Carlos Buzanello, tratou dos ‘Desafios Regulatórios na Implementação do 5G no Brasil: Oportunidades de Reorganização do Espectro de Frequência’, na qual aborda os principais desafios regulatórios enfrentados pela Agência Nacional de Telecomunicações para levar conectividade do 5G a todo território brasileiro, tendo como foco a alocação do espectro de frequência.

Na sequência, o artigo ‘A Lei do Ato Médico e o Crime de Exercício Ilegal da Medicina: a Regulação dos Procedimentos Estéticos’, apresentado por Mayrinkellison Peres Wanderley, trouxe o debate sobre o crime de exercício ilegal da medicina a partir das disposições na Lei do Ato Médico – LAM (Lei 12.842/2013), sob o prisma da regulação.

Outra importante discussão, denominada ‘Financeirização e Regulação Jurídica: Interações e Consequências’, apresentada por Thalles Alexandre Takada, analisou a interseção entre o direito e a economia, destacando a influência do capital financeiro sobre o sistema jurídico, fenômeno denominado de financeirização. O artigo destaca como a financeirização permeia todos os aspectos da vida social, não apenas as instituições financeiras, mas também direitos fundamentais, como o direito à moradia e a seguridade social.

O oitavo artigo, apresentado por David Elias Cardoso Camara, intitulado ‘Revisitando a U.S. Foreign Corrupt Practices Act’, explorou a história da Foreign Corrupt Practices Act (FCPA), legislação estadunidense que iniciou práticas de conformidade e redução de riscos no âmbito interno. Em seguida, o mesmo autor apresenta ‘A Crise Institucional do Judiciário Brasileiro: Causas, Desafios e a Judicialização da Política na Perspectiva de Ran Hirschl’, fazendo uma análise, a partir de um determinado marco teórico, dos principais aspectos jurídico-políticos que configuram a crise institucional do judiciário brasileiro.

Em ‘Oligopólio Educacional: a Essência das Políticas Públicas de Oferta de Ensino Superior’, Flávio Couto Bernardes apresenta sua pesquisa que busca abordar brevemente a

evolução histórica do processo educacional superior brasileiro, seu fortalecimento desde o surgimento das Instituições de Ensino Superior no Brasil e, as políticas públicas de financiamento direto de oferta ao ensino superior, sobretudo privado, com enfoque no FIES e PROUNI.

O artigo denominado 'O Papel das Agências Reguladoras Brasileiras na Formulação de Políticas Públicas', apresentado por Carlos Eduardo Marques Silva, busca explorar a relevância das agências reguladoras brasileiras no processo de formulação de políticas públicas. O trabalho destaca que as agências reguladoras federais, além de possuírem a missão de gerir, fiscalizar e implementar os mais variados ajustes voltados à prestação do serviço público entregue, seja via permissão, autorização ou concessão ao particular, ainda desempenham o importante papel de atuarem como órgão técnico dentro do Poder Público capaz de formular políticas públicas.

Em seguida, o artigo apresentado por Luciana Antunes Neves Maia, sob o título 'Associações sem Fins Lucrativos: Recuperação Judicial e o Princípio da Função Social da Empresa', versa sobre a possibilidade, a partir do prisma constitucional da função social da propriedade, como princípio da ordem econômica e, partindo de uma nova hermenêutica sobre o alcance do Direito Falimentar, de se estender a proteção da Lei nº 11.101/2005, às associações sem fins lucrativos.

Por fim, os dois últimos artigos, de mesma autoria, foram apresentados por Lidiana Costa de Sousa Trovão, Haroldo Corrêa Cavalcanti Neto e Andrea Sales Santiago Schmidt. O primeiro deles, intitulado 'Democracia Poliarcal, Pluralismo e o Esvaziamento de Espaços de Participação Popular no Brasil nos Anos de 2018-2022', analisa o esvaziamento da participação popular em importantes conselhos e comitês que compõem o governo brasileiro, mediante a diminuição, por decreto, dos percentuais de integração de lideranças populares. Expõe em que medida essa conduta se afasta do conceito de poliarquia e, portanto, de democracia contemporânea defendido por Robert Dahl, bem como, os prejuízos sociais dela decorrentes. O segundo artigo, 'Segurança Jurídica e os Fundamentos Legais de Aplicação da Extraterritorialidade do AI Act no Brasil', analisa a aplicação extraterritorial do Regulamento Europeu sobre Inteligência Artificial (IA) no Brasil, avaliando os fundamentos legais e a segurança jurídica decorrente dessa aplicação. Além disso, aborda os desafios e as implicações da harmonização legislativa entre o direito brasileiro e as normas internacionais, especialmente a EU IA Act.

Desejamos frutífera leitura do material que ora se apresenta, resultado dos estudos nas pós-graduações em Direito por vários lugares do Brasil, nas quais docentes e discentes trazem a lume os mais elaborados estudos da Academia Jurídica.

Prof. Dr. Jonathan Barros Vita (Universidade de Marília – UNIMAR)

Profa. Dra. Alessandra Vanessa Teixeira (Universidade do Extremo Sul Catarinense – UNESC)

Profa. Dra. Valeria Batista (Universidad de La Republica – Uruguay)

O PAPEL DO MERCADO DE CAPITAIS NA CRIAÇÃO DE VALOR E INTEGRAÇÃO DE PRÁTICAS ESG

THE ROLE OF THE CAPITAL MARKET IN CREATING VALUE AND INTEGRATING ESG PRACTICES

Bruna Paula da Costa Ribeiro
Marcos Délli Ribeiro Rodrigues
Natália Ribeiro Linhares

Resumo

Este artigo examina o mercado de capitais como uma parte crucial da estrutura financeira global, vital para a alocação eficiente de capital e o desenvolvimento sustentável de empresas e governos. A pesquisa destaca a crescente importância das práticas de Governança Ambiental, Social e Corporativa (ESG), mostrando como elas estão transformando o desempenho financeiro das empresas em direção a uma maior sustentabilidade e responsabilidade corporativa. O objetivo é investigar como o mercado de capitais contribui para a criação de valor corporativo e a incorporação das práticas ESG nas estratégias e operações do mercado. Os desafios incluem a integração completa das práticas ESG, eficácia das regulamentações, transparência na divulgação de informações e impacto nos retornos financeiros. Metodologicamente, o artigo utiliza uma análise bibliográfica detalhada, revisando literatura especializada, artigos acadêmicos, relatórios de instituições de mercado e legislação relevante. Esta abordagem permite uma visão abrangente das interações entre práticas financeiras e sustentáveis, fundamentando a discussão sobre a influência transformadora das práticas ESG na geração de valor corporativo. As considerações finais enfatizam a importância de explorar a relação entre mercado de capitais e práticas ESG, que redefinem padrões de avaliação e investimento, promovendo um ambiente corporativo mais responsável e sustentável, essencial para um futuro econômico equitativo e sustentável

Palavras-chave: Mercado de capitais, Práticas esg, Sustentabilidade corporativa, Regulamentação financeira, Governança

Abstract/Resumen/Résumé

This article examines the capital market as a crucial part of the global financial structure, vital for the efficient allocation of capital and the sustainable development of companies and governments. The research highlights the growing importance of Environmental, Social and Corporate Governance (ESG) practices, showing how they are transforming companies' financial performance towards greater sustainability and corporate responsibility. The objective is to investigate how the capital market contributes to the creation of corporate value and the incorporation of ESG practices into market strategies and operations. These include the full integration of ESG practices, effectiveness of regulations, transparency in information disclosure and impact on financial returns. Methodologically, the article uses a

detailed bibliographic analysis, reviewing specialized literature, academic articles, reports from market institutions and relevant legislation. This approach allows for a comprehensive view of the interactions between financial and sustainable practices, supporting the discussion on the transformative influence of ESG practices in generating corporate value. Preliminary considerations emphasize the importance of exploring the relationship between capital markets and ESG practices, which redefine evaluation and investment standards, promoting a more responsible and sustainable corporate environment, essential for an equitable and sustainable economic future

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Capital markets, Esg practices, Corporate sustainability, Financial regulation, Governance

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais constitui um componente imprescindível na estrutura financeira mundial, operando como mecanismo primordial para a mobilização e a alocação eficaz de recursos financeiros, que são vitais para o desenvolvimento sustentável de entidades corporativas e governamentais. Este sistema não somente facilita a transferência de capital entre investidores e entidades que necessitam de financiamento, mas também desempenha um papel crucial na modulação das respostas econômicas a desafios estruturais emergentes. Recentemente, a integração das práticas de Governança Ambiental, Social e Corporativa (ESG) no âmbito do mercado de capitais emergiu como uma força transformadora, que alinha o desempenho financeiro à adesão a normas de sustentabilidade e responsabilidade corporativa.

Este artigo tem como objetivo explorar a contribuição do mercado de capitais na geração de valor corporativo e na incorporação de práticas ESG, evidenciando seu impacto na sustentabilidade e performance organizacional. A justificativa para tal investigação reside na necessidade premente de desvendar como as interações entre práticas financeiras e sustentáveis podem coexistir para promover um ambiente de investimento lucrativo, ético e responsável.

A problemática deste estudo advém da constatação de que, apesar da crescente valorização das práticas ESG, existem desafios notáveis para a sua plena integração nas operações e estratégias corporativas dentro do mercado de capitais. Aspectos como a eficácia das regulamentações vigentes, a transparência na divulgação de informações e o impacto direto das práticas ESG sobre os retornos financeiros são questões de grande relevância que necessitam de análise meticulosa.

Metodologicamente, este trabalho emprega a análise bibliográfica, através da qual se realiza um exame da literatura especializada, incluindo artigos acadêmicos, relatórios de instituições de mercado e documentos legislativos pertinentes. Este método permite uma abordagem holística das dinâmicas prevalentes no mercado de capitais e da integração das práticas ESG, fornecendo uma base para a discussão e formulação de conclusões sobre o papel transformador dessas práticas na criação de valor no cenário econômico atual.

Este artigo está estruturado em quatro seções principais. A primeira seção consiste na introdução, que contextualiza a relevância do mercado de capitais no sistema financeiro global, estabelecendo o escopo e delineando os objetivos desta pesquisa. A

segunda seção se dedica a uma análise detalhada do impacto do mercado de capitais na criação de valor corporativo, discorrendo sobre conceitos e definições e como as transações financeiras e as estruturas de mercado contribuem para o crescimento econômico e para a sustentabilidade empresarial. A terceira seção foca na integração das práticas ESG (ambientais, sociais e de governança) no mercado de capitais, explorando os desafios e as oportunidades que emergem dessa integração, bem como seu impacto na governança corporativa e nos resultados financeiros. Por fim, a quarta seção apresenta as considerações finais, sintetizando os principais achados da investigação, refletindo sobre suas implicações ao cenário acadêmico, profissional e para os formuladores de políticas, além de propor possíveis direções para futuras pesquisas nesse campo.

2 IMPACTO DO MERCADO DE CAPITAIS NA CRIAÇÃO DE VALOR CORPORATIVO

2.1 CONCEITOS E FUNCIONAMENTO

O mercado de capitais é um componente crucial do sistema financeiro global, desempenhando um papel essencial na mobilização e alocação de recursos financeiros para empresas, governos e outros agentes econômicos. Segundo Filho (2020), ele pode ser entendido como um ambiente onde se negociam diversos tipos de valores mobiliários, como ações, títulos de dívida, derivativos e outros instrumentos financeiros, facilitando a transferência de capital de investidores para entidades que necessitam de financiamento para suas atividades e projetos de crescimento.

O funcionamento do mercado de capitais é complexo e envolve diversas instituições e mecanismos. Entre as principais instituições, aponta Agnol (2020) destacam-se as bolsas de valores, corretoras, bancos de investimento e órgãos reguladores. As bolsas de valores, como a New York Stock Exchange (NYSE) e a NASDAQ nos Estados Unidos, a Bolsa de Valores de São Paulo (B3) no Brasil, são locais onde se concentram as negociações de ações e outros títulos. Essas instituições oferecem um ambiente organizado e transparente para a compra e venda de valores mobiliários, garantindo a liquidez e a formação de preços de mercado.

As corretoras e os bancos de investimento desempenham funções intermediárias fundamentais, atuando como facilitadores das transações entre compradores e vendedores. Carvalho (2015) discorre que as corretoras executam ordens de compra e venda de títulos em nome de seus clientes, enquanto os bancos de investimento auxiliam

empresas na emissão de novos títulos, como ações e obrigações, além de prestar serviços de consultoria financeira e de gestão de ativos. Essas instituições são essenciais para a operação eficiente do mercado de capitais, pois proporcionam expertise técnica, acesso a informações de mercado e a capacidade de alocar recursos de maneira eficaz.

Estas operações intermediadas, referem-se ao processo no qual as instituições financeiras inserem suas próprias obrigações no fluxo de canalização de recursos, que vai do poupador final ao investidor final. Um exemplo prático desse processo são os bancos, que captam depósitos dos clientes, assumindo, assim, obrigações perante os depositantes. Esses recursos são então utilizados para a aquisição de ativos na forma de dívida emitida pelos tomadores de empréstimos. Na figura abaixo podemos observar de forma mais detalhada esse processo:

Figura 1: Intermediação financeira



Fonte: Carvalho (2015)

Um outro aspecto interessante ressaltar são os órgãos reguladores, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil e a *Securities and Exchange Commission (SEC)* nos Estados Unidos, estes desempenham um papel fundamental na supervisão e regulamentação do mercado de capitais. Conforme destacado por Ribeiro (2018), essas entidades estabelecem normas e padrões com o propósito de proteger os investidores, garantir a transparência e a integridade das transações, além de prevenir práticas fraudulentas. Neste segmento, nota-se que a regulação do mercado de capitais desempenha um papel vital na manutenção da confiança dos investidores e na promoção de um ambiente de investimento seguro e eficiente.

> Enquanto a CVM é responsável por disciplinar o mercado de capitais brasileiro, tem-se, nos Estados Unidos, a U. S. Securities and Exchange Commission (SEC) como sua contraparte. Embora disciplinem assuntos correlatos, o histórico de criação de ambas é bem distinto, tanto em relação ao

> mérito quanto em relação à cronologia. Enquanto isso, no Brasil tem-se uma motivação provocada pelo dirigismo do período militar, a observação de experiências internacionais e o desenvolvimento tardio do mercado de capitais, a agência reguladora estadunidense data a sua criação de 1934, provocada em grande medida, pela crise de 1929. Neste caso, ambas enfrentaram o desafio de promover, logo de início, o fortalecimento e a expansão da confiança sobre os mercados de valores mobiliários (Ribeiro, 2018, p. 42)

Um outro ponto a considerar são os principais instrumentos financeiros negociados no mercado de capitais, os quais incluem ações, títulos de dívida e derivativos. As ações representam parcelas do capital social de uma empresa, conferindo aos seus detentores a propriedade proporcional da empresa e o direito a receber dividendos. A negociação de ações permite que as empresas captem recursos diretamente dos investidores para financiar suas operações e projetos de expansão, enquanto os investidores podem obter retorno sobre seu investimento por meio de valorização das ações e distribuição de dividendos (Brasil, 2022).

Os títulos de dívida, como obrigações e debêntures, são instrumentos financeiros que representam empréstimos concedidos pelos investidores às empresas ou governos. De acordo com Mauad (2023) esses títulos possuem prazos de vencimento e taxas de juros predeterminadas, oferecendo aos investidores uma fonte de rendimento fixo. A emissão de títulos de dívida é uma forma importante de financiamento, permitindo que as entidades captadoras obtenham recursos a custos potencialmente mais baixos do que os empréstimos bancários tradicionais.

Os derivativos, como opções e futuros, são contratos financeiros cujo valor deriva de ativos subjacentes, como ações, índices de mercado, moedas ou *commodities*. Bacha (2020) aponta que esses instrumentos são utilizados tanto para fins de proteção contra riscos (*hedging*) quanto para especulação. Os derivativos permitem aos investidores e empresas gerenciar riscos associados às flutuações de preços dos ativos subjacentes, oferecendo uma ferramenta valiosa para a estabilidade financeira. De acordo com o autor evidenciado:

> Este importante instrumento é utilizado tanto por indivíduos como instituições financeiras, permitindo que os investidores assumam ou não riscos selecionados. A aplicação de derivativos pode variar de especulação direta e perfeitamente legal a hedge. No nível mais básico, os derivativos canalizam riscos de hedges de quem os deseja evitá-los, direcionando-os a especuladores que assumem o risco da variação de preços (Bacha, 2020, p. 8)

Em síntese, o mercado de capitais é um componente vital do sistema econômico, facilitando a alocação eficiente de recursos e promovendo o crescimento econômico. Seu funcionamento envolve uma rede complexa de instituições e instrumentos financeiros,

cada um desempenhando um papel crucial para garantir a liquidez, a transparência e a integridade do mercado. A interação harmoniosa entre esses elementos é fundamental para a confiança dos investidores e o desenvolvimento sustentável das economias globais.

2.2 FINANCIAMENTO CORPORATIVO E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

A captação de recursos por meio de ações, títulos e outros instrumentos financeiros é crucial para que as empresas invistam em crescimento, inovação e sustentabilidade. Correa (2022) destaca que esse fenômeno é central para entender a dinâmica do mercado de capitais e as estratégias de desenvolvimento corporativo. A emissão de ações fornece financiamento direto, permitindo a expansão de operações, desenvolvimento de novos produtos e entrada em novos mercados. A subscrição de ações proporciona liquidez imediata e demonstra confiança dos investidores, fortalecendo a posição competitiva das empresas e atraindo mais investimentos.

Além disso, a emissão de títulos e outros instrumentos de dívida oferece uma alternativa de financiamento para as empresas. Silva (2022) salienta que ao emitir títulos, as empresas podem obter capital sem diluir a propriedade existente, o que pode ser especialmente atraente em momentos de volatilidade do mercado de ações ou quando os custos de capital são elevados. No entanto, o financiamento por meio de dívida implica o compromisso de reembolsar os investidores com juros, o que pode aumentar o ônus financeiro da empresa e limitar sua flexibilidade operacional.

A flexibilidade operacional refere-se à capacidade das empresas de se ajustarem às variações nas condições de mercado. Em teoria, essa flexibilidade traz diversos benefícios para as organizações, pois permite a reversibilidade dos investimentos, diminui o risco de insolvência, reduz os custos de capital e atenua as perdas operacionais (Silva, 2022).

A flexibilidade referida inclui as opções reais da empresa para ajustar a escala de suas operações, como contratação e expansão, em resposta a variações na lucratividade, com custos de ajuste reduzidos (Silva, 2022). Essa perspectiva, baseada na teoria neoclássica de Hacl e Johnson (2015), descreve a política ótima de investimento e desinvestimento em resposta a choques permanentes de produtividade, em uma economia de equilíbrio parcial e tempo contínuo. Nesta perspectiva Silva (2022, p. 32-33) discorre que:

> Caso a empresa não possua opções reais de contração e de expansão, isto é, tenha uma escala totalmente irreversível, no sentido que nada pode ser recuperado, em período de declínio da produtividade (contração), haverá um aumento dos seus riscos, tendo como única opção se desligar completamente Nesse sentido, o objetivo da empresa deverá ser escolher uma política ideal de ajustes de escala, que lhe possibilite responder às necessidades do ambiente econômico, maximizando o valor da empresa, sem aumentar seus riscos

A capacidade das empresas de investir em projetos de inovação e sustentabilidade também é influenciada pela percepção dos investidores e do mercado em relação às práticas de governança corporativa e responsabilidade social e ambiental. Segundo Neto *et al.,* (2019) empresas com sólidos registros de governança, transparência e responsabilidade social tendem a ser vistas de forma mais favorável pelos investidores, o que pode facilitar a captação de recursos e reduzir os custos de capital. Por outro lado, empresas com práticas questionáveis de governança ou impactos negativos significativos no meio ambiente e na sociedade podem enfrentar dificuldades para atrair investidores e enfrentar pressões regulatórias e de mercado.

> Portanto, a capacidade da empresa em inovar, trazendo novos produtos, processos, métodos de negócios, depende de como o processo é empreendido. Para que as empresas possam ser competitivas, precisam sempre inovar, porém para que aconteça essa inovação, as organizações devem utilizar os recursos naturais, sociais e econômicos de forma eficiente, para que esses produtos ou serviços inovados tragam benefícios para as empresas, tanto quanto para a sociedade (Neto *et al.,* 2019, p. 3).

Em suma, a capacidade das empresas de captar recursos financeiros através de ações, títulos e outros instrumentos é essencial para seu crescimento e sustentabilidade. Este processo é significativamente influenciado pela confiança dos investidores, que é fortalecida por práticas sólidas de governança corporativa e responsabilidade social. A emissão de ações e títulos proporciona não apenas liquidez imediata e a possibilidade de expansão, mas também oferece flexibilidade operacional que permite às empresas se adaptarem às condições de mercado, mitigando riscos e otimizando seu valor. No entanto, é crucial que as empresas mantenham uma política de investimento prudente e alinhada com as expectativas dos investidores e das regulamentações ambientais e sociais.

2.3 PAPEL DOS *STAKEHOLDERS* NA CRIAÇÃO DE VALOR

Os *stakeholders* desempenham um papel crucial no processo de criação de valor nas empresas, uma perspectiva que tem sido cada vez mais reconhecida e incorporada nas práticas empresariais contemporâneas. O termo "*stakeholder*" se refere a todas as partes interessadas que são afetadas pelas atividades de uma empresa ou que podem influenciar

suas operações, incluindo funcionários, clientes, comunidades, fornecedores, governos e acionistas. De acordo com Barros (2021) a importância dos stakeholders na criação de valor é sustentada por várias teorias que enfatizam a interdependência entre a empresa e seus diversos grupos de interesse, e como essa relação pode ser gerida de maneira a maximizar o valor para todos os envolvidos.

A teoria dos *stakeholders*, inicialmente desenvolvida por Edward Freeman (1983), postula que as empresas não devem focar exclusivamente na maximização dos lucros para os acionistas, mas sim considerar os interesses de todas as partes afetadas por suas atividades. Segundo Freeman, a sustentabilidade e o sucesso a longo prazo de uma empresa dependem da sua capacidade de criar e manter relacionamentos positivos com todos os *stakeholders*, ou seja, a abordagem sugere que, ao atender às necessidades e expectativas dos diversos grupos de interesse, a empresa pode construir uma base sólida de apoio, lealdade e legitimidade que, em última análise, contribui para o seu desempenho financeiro e crescimento sustentável.

Funcionários são frequentemente vistos como um dos grupos de *stakeholders* mais importantes, pois eles são diretamente responsáveis pela execução das operações diárias da empresa. Albino, Vidal e Pescada (2022) discorrem que a teoria do capital humano sugere que investir no bem-estar, desenvolvimento e satisfação dos funcionários pode resultar em maior produtividade, inovação e qualidade no trabalho. Empresas que proporcionam um ambiente de trabalho positivo, oportunidades de crescimento profissional e uma cultura organizacional inclusiva tendem a atrair e reter talentos, reduzindo custos de rotatividade e aumentando a competitividade no mercado. Além disso, funcionários engajados e motivados são mais propensos a contribuir para a inovação e a melhoria contínua, elementos chave para a criação de valor sustentável.

> Estes ativos intangíveis refletem, na sua maioria, o valor intrínseco de uma organização refletindo a sua riqueza, constituindo a base essencial e proativa que conduz ao sucesso organizacional. Esses ativos são a chave para a inovação assegurando a competitividade no mundo em constante desenvolvimento e mudança, onde estão geralmente dependentes do capital humano. Este capital reflete um conjunto de talentos que necessita de um contexto organizacional que lhe confira estrutura, apoio e projeção, de modo a produzir o efeito desejado. É crucial para o sucesso do desempenho profissional que o capital humano desenvolva o seu trabalho numa estrutura organizacional coesa, promotora da integração, assente numa cultura organizacional favorável e abrangente, com um estilo de gestão dinamizador e facilitador (Albino; Vidal; Pescada, 2022, p. 3).

As comunidades onde as empresas operam são stakeholders significativos. Balbino (2021) enfatiza que a teoria da responsabilidade social corporativa (RSC) sugere que as empresas devem contribuir para o bem-estar das comunidades locais e o desenvolvimento sustentável. Investir em projetos comunitários, práticas ambientais responsáveis e iniciativas sociais pode melhorar relações comunitárias, ganhar apoio local e construir uma imagem ética. Estas ações beneficiam diretamente as comunidades e podem trazer vantagens para a empresa, como atrair consumidores conscientes, criar um ambiente regulatório favorável e reduzir riscos operacionais relacionados a conflitos sociais e ambientais..

Os fornecedores são outro grupo de *stakeholders* cujo papel é vital. Brito e Berardi (2010) afirmam que parcerias estratégicas com fornecedores podem garantir um fluxo constante de insumos de alta qualidade, condições de pagamento favoráveis e inovação conjunta em produtos e processos. Essas relações colaborativas ajudam a empresa a reduzir custos, melhorar a qualidade de seus produtos e serviços e responder mais rapidamente às mudanças do mercado, aumentando assim a sua competitividade e capacidade de criação de valor. Partindo deste aspecto, os autores complementam:

> Inicialmente, a gestão da cadeia de suprimentos focava, tanto em teoria quanto na prática, questões relacionadas à integração de processos entre parceiros da cadeia, análise de custo-eficiência dos fornecedores da cadeia e serviços aos consumidores. Contudo, com a elevação da discussão ambiental e social associada aos questionamentos sobre impactos de produção e consumo, novos interesses despontaram: logística reversa, gestão ambiental, cadeia de suprimento verde e cadeia de suprimento sustentável. Assim, percebe-se que a gestão sustentável de operações aproximou a visão tradicional de gestão de operações – lucro e eficiência, com aspectos mais amplos de impactos aos públicos de interesse e ao meio ambiente (Brito; Berardi, 2010, p. 159)

Em suma, os stakeholders são essenciais na criação de valor nas empresas. A teoria dos stakeholders oferece uma estrutura para entender e gerenciar essas interações complexas. Ao valorizar a interdependência com diversos grupos de interesse, as empresas podem adotar estratégias que maximizem o valor para os acionistas e promovam o bem-estar de todos os stakeholders. Essa abordagem integrada contribui para a sustentabilidade e resiliência das empresas a longo prazo e promove um desenvolvimento econômico mais equitativo e sustentável, beneficiando a sociedade.

3 INTEGRAÇÃO DE PRÁTICAS ESG (AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE GOVERNANÇA) NO CONTEXTO DO MERCADO DE CAPITAIS

3.1 IMPACTO DAS PRÁTICAS ESG NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO NO MERCADO DE CAPITAIS

A influência das práticas ESG nas decisões de investimento no mercado de capitais é evidenciada pela crescente adoção de estratégias de investimento sustentável e pela proliferação de produtos financeiros ESG. Menezes (2022) afirma que investidores institucionais, gestores de fundos e indivíduos estão cada vez mais incorporando métricas ESG em seus processos de seleção de investimentos e alocação de carteiras. Empresas que se destacam em áreas como gestão ambiental, responsabilidade social corporativa e estrutura de governança são percebidas como mais atraentes para investidores que buscam alinhar seus interesses financeiros com valores éticos e sustentáveis.

Para embasar esta discussão, é relevante mencionar o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Instituído em 2006, o ISE é um dos índices ESG (Ambiental, Social e de Governança) da Bolsa de Valores brasileira. Segundo Menezes (2022) seu objetivo é o de avaliar o desempenho de mercado de uma carteira composta por empresas que adotam práticas de gestão sustentável. O ISE inclui tanto ações individuais quanto *Units* (conjuntos de uma ou mais ações de uma mesma empresa) de companhias convocadas na Bolsa Brasil Balcão (B3). Este índice se tornou uma referência para investidores que buscam empresas comprometidas com aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa, sendo uma ferramenta importante para análise e tomada de decisão no mercado financeiro.

Conforme definido pela B3, o propósito subjacente ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é se estabelecer como uma medida representativa do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas que se destacam por seu comprometimento reconhecido com a sustentabilidade corporativa. Silva, Santos e Silva (2024) salientam que este índice visa fornecer orientação aos investidores durante o processo de tomada de decisão de investimento, ao mesmo tempo em que incentiva as empresas a adotarem as melhores práticas de sustentabilidade. É importante ressaltar que as práticas ESG desempenham um papel crucial na garantia da longevidade e estabilidade dos negócios, destacando a importância crescente desses aspectos.

Em consonância com esta perspectiva, é interessante salientar que a crescente adoção de práticas ESG pelos investidores também está impulsionando mudanças

significativas nos mercados de capitais e na indústria de investimentos como um todo. De acordo com Carvalho (2023), as agências de classificação de crédito e os provedores de índices financeiros estão ampliando suas avaliações para incluir métricas ESG, proporcionando aos investidores uma visão mais abrangente do desempenho e do perfil de risco das empresas. Além disso, reguladores e autoridades governamentais estão introduzindo iniciativas para promover a divulgação ESG e garantir uma maior transparência nas práticas empresariais.

Uma outra abordagem no contexto das Práticas Ambientais, Sociais e de Governança (ESG) no Mercado de Capitais é a consideração dos Investimentos Socialmente Responsáveis (SRI). Os Investimentos Socialmente Responsáveis são uma forma de investimento que leva em conta critérios éticos, sociais e ambientais, além de considerações financeiras, ao tomar decisões de investimento. Conforme delineado por Widyawati (2018), o conceito de "Investimento Responsável" ou "Investimento Socialmente Responsável" abarca a prática de incorporar critérios de sustentabilidade e efetuar avaliações ambientais, sociais e de governança (ESG) no processo de análise de investimentos.

Partindo desta contextualização, Pinheiro (2023, p. 25) vai enfatizar que SRI, considera:

> Sete estratégias de investimento ESG representativas: triagem excludente, triagem *best-in-class*, triagem baseada em normas, integração ESG, investimento com tema de sustentabilidade, investimento de impacto/comunidade e envolvimento corporativo. A evolução das métricas ESG está vinculada à popularidade crescente da triagem positiva ou best-in-class. Como estratégia exclusiva de SRI, a triagem negativa costuma ser considerada uma punição para empresas não éticas. Para alguns investidores, a triagem negativa não reflete mais os valores de sustentabilidade que desejam alcançar. Neste sentido, as práticas de SRI mudaram recentemente em direção a um equilíbrio entre punir as empresas inadimplentes e recompensar as empresas com melhor desempenho.

Deste modo, Pinheiro (2023) pontua que a integração dos Investimentos Socialmente Responsáveis no mercado de capitais representa uma mudança significativa na mentalidade dos investidores e instituições financeiras, que passam a reconhecer o impacto das atividades empresariais não apenas nos resultados financeiros imediatos, mas também na sociedade e no meio ambiente.

Essa perspectiva, segundo a visão do autor destacado, enfatiza a importância de uma abordagem holística para a análise de investimentos, incorporando não apenas indicadores financeiros, mas também critérios sociais e ambientais. Além disso, os

Investimentos Socialmente Responsáveis desempenham um papel fundamental na promoção da responsabilidade corporativa e na pressão por melhorias em práticas de sustentabilidade e governança, contribuindo assim para uma transformação positiva no panorama empresarial e financeiro.

Em síntese, a crescente integração de métricas ESG nas decisões de investimento, evidenciada pela adoção de estratégias sustentáveis e pela consolidação de índices como o ISE, está promovendo uma mudança significativa no mercado de capitais. A inclusão de critérios ambientais, sociais e de governança está não apenas redefinindo os padrões de avaliação de empresas, mas também impulsionando uma abordagem mais responsável e sustentável para a alocação de recursos financeiros.

Neste cenário, os Investimentos Socialmente Responsáveis emergem como uma abordagem promissora, buscando equilibrar a recompensa pelo desempenho sustentável com a necessidade de punir práticas empresariais não éticas. Essa evolução reflete não apenas uma mudança nas preferências dos investidores, mas também uma transformação mais ampla na cultura corporativa e na percepção do papel das empresas na sociedade, apontando para um futuro onde a integração de considerações ESG se torna cada vez mais central para a viabilidade e o sucesso no mercado financeiro.

Em suma, à medida que as práticas ESG ganham relevância nos mercados de capitais, as estratégias de investimento e avaliação de empresas se transformam. A adoção de índices como o ISE e a expansão de métricas ESG refletem a integração de considerações éticas nas decisões financeiras. Investimentos Socialmente Responsáveis (SRI) equilibram resultados financeiros com impactos socioambientais, alterando a paisagem dos mercados. Esta evolução realinha as preferências dos investidores e impulsiona mudanças nas práticas corporativas, promovendo maior responsabilidade social e governança.

3.2 MÉTRICAS ESG: AVALIAÇÃO DE EMPRESAS E PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS

A integração de critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) nas práticas corporativas e financeiras, conforme apontam Rodrigues, Cavalcanti e Câmara (2024), configura-se como uma estratégia imperativa para a criação de valor sustentável em perspectiva de longo prazo. Neste tópico, serão abordadas as dimensões do ESG e a sua inter-relação com a sustentabilidade no contexto financeiro

A análise do papel das métricas ESG (Ambientais, Sociais e de Governança) na avaliação do desempenho das empresas pelos investidores é fundamental para compreender as complexidades da tomada de decisões de investimento no mercado contemporâneo. Conforme já discutido, as métricas ESG emergiram como um conjunto de critérios de avaliação que vão além dos tradicionais indicadores financeiros, visando capturar o impacto das práticas empresariais nas esferas ambiental, social e de governança.

Elas são utilizadas pelos investidores como uma ferramenta para avaliar o desempenho das empresas em áreas que vão desde a gestão de recursos naturais e emissões de carbono até a diversidade e inclusão no local de trabalho e a estrutura de governança corporativa. Segundo Santos e Narciso (2024) ao incorporar esses critérios em suas análises, os investidores podem obter uma compreensão mais abrangente dos riscos e oportunidades associados a um determinado investimento, bem como avaliar o potencial de criação de valor a longo prazo de uma empresa. Partindo desta análise, os autores comentam:

> Investimentos que levam em consideração as dimensões ESG estão associados a retornos financeiros positivos e a uma gestão mais eficiente dos riscos não financeiros, como riscos reputacionais e regulatórios. Essa abordagem proporciona uma vantagem estratégica, abrindo caminho para a prosperidade econômica e a construção de um futuro mais sustentável (Santos; Narcísio, 2024, p. 168).

Adicionalmente, é importante ressaltar que as métricas ESG exercem uma influência direta sobre a valoração de ativos no mercado de capitais. Avramov (2020) vai ressaltar que tal avaliação pode ser conduzida através de modelos de precificação, como o ESG-CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).[1] Este modelo, parte do pressuposto de que os investidores são sensíveis não apenas aos retornos financeiros, mas também ao impacto das atividades das empresas no meio ambiente, na sociedade e na qualidade de sua governança. Assim, ao ajustar os fatores ESG no cálculo do preço dos ativos, o modelo busca fornecer uma avaliação mais precisa do risco e do potencial de retorno associados a esses fatores não financeiros.

Para uma melhor exemplificação dessa avaliação, os investidores podem examinar as empresas em sua pegada de carbono, políticas de redução de emissões, investimentos em energias renováveis e práticas de gestão ambiental. Uma instituição que

[1] O ESG-CAPM (Environmental, Social, and Governance Capital Asset Pricing Model) é uma extensão do modelo de precificação de ativos tradicional, o CAPM, que leva em consideração os fatores ESG (Ambiental, Social e de Governança) na determinação do preço dos ativos.

demonstra um compromisso sólido com a sustentabilidade ambiental pode ser vista como menos arriscada a longo prazo, especialmente em um contexto de regulamentações ambientais mais rigorosas e mudanças nas preferências dos consumidores. Porém:

> O ESG-CAPM apresenta algumas limitações, como a dificuldade de mensurar alguns fatores ESG e a possibilidade de variações nas classificações das empresas em relação às práticas ESG. Mesmo assim, é uma ferramenta útil para avaliar empresas com base em critérios ESG e tem sido adotado por investidores e gestores de ativos para avaliar o desempenho financeiro das empresas. Além disso, a análise de cenários, também tem ganhado destaque, permitindo avaliar o desempenho futuro da empresa em diferentes cenários ESG. Essa abordagem ajuda a entender como os fatores ESG podem afetar a empresa a longo prazo (Santos; Narciso, 2023, p. 169)

A análise das métricas ESG, aponta Minardi (2021) também pode ter implicações importantes para o acesso ao capital por parte das empresas. Investidores institucionais, fundos de pensão e gestores de ativos estão cada vez mais incorporando considerações ESG em suas políticas de investimento, o que pode influenciar sua disposição para fornecer financiamento a empresas que não atendem aos padrões mínimos de sustentabilidade e responsabilidade corporativa. Portanto, empresas que buscam financiamento no mercado de capitais podem enfrentar dificuldades se não conseguirem demonstrar um compromisso credível com práticas ESG.

> Se de fato a falta de normalização de métricas ESG, gera ineficiências, uma forma interessante de explorá-las seria avaliando não apenas a nota ESG, mas suas variações. A análise do momento ESG pode oferecer uma abordagem mais útil para entender como o mercado acionário precifica características ESG do que a observação de correlações estáticas, pois ela pode prover evidências de causalidade. O incremento da nota ESG de uma empresa leva a maiores avaliações financeiras da mesma, enquanto o seu rebaixamento leva a menores avaliações. O impacto dessa mudança da nota ESG na avaliação financeira da empresa tem maior potencial nas faixas de pontuação ESG intermediárias do que nos extremos. (Minardi, 2021, p. 14).

Desta maneira, podemos perceber que a análise do papel das métricas ESG na avaliação do desempenho das empresas pelos investidores é fundamental para entender como esses fatores não financeiros estão moldando o comportamento do mercado de capitais. À medida que as métricas ESG se tornam cada vez mais integradas na análise de investimentos, é essencial que as empresas reconheçam a importância de adotar práticas sustentáveis e transparentes para atrair investidores, garantir uma precificação justa de ativos e garantir acesso contínuo ao capital necessário para o crescimento e desenvolvimento empresarial.

3.3 REGULAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO DAS PRÁTICAS ESG NO MERCADO DE CAPITAIS

Conforme já discutido no presente estudo, podemos perceber que a interseção entre o mercado de capitais e as práticas ESG (Ambientais, Sociais e de Governança) está sendo cada vez mais moldada por iniciativas regulatórias e de autorregulação, refletindo o reconhecimento crescente do papel crítico que considerações não financeiras desempenham na tomada de decisões de investimento e na criação de valor corporativo a longo prazo. Essas iniciativas visam promover a transparência, a responsabilidade e a sustentabilidade nas operações das empresas e nos mercados financeiros, incentivando a adoção de práticas ESG e protegendo os interesses dos investidores e *stakeholders.*

Tratando de mercado financeiro e do protagonismo do BACEN, Rodrigues (2024) faz uma abordagem institucionalista que pode ser acoplada ao abordado na presente seção:

> A instituição BACEN, em consonância com os princípios de ESG (ambiental, social e governança), mantém agendas de significativa importância e eficácia, identificadas como BC#. Tais agendas desempenham um papel crucial no fomento do desenvolvimento, notadamente no que diz respeito aos avanços tecnológicos e á introdução de novas tecnologias. (Rodrigues, 2024, p. 75),

Segundo Issa (2022) um exemplo importante de iniciativa regulatória que impacta essa interseção é a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, no Brasil. Também conhecida como Lei das Estatais, essa legislação estabelece diretrizes específicas para empresas estatais brasileiras, exigindo a divulgação de informações sobre responsabilidade socioambiental em seus relatórios anuais. Isso inclui questões relacionadas ao meio ambiente, relações de trabalho, direitos humanos e combate à corrupção, contribuindo assim para a promoção de práticas ESG no setor empresarial do país. Em seu art. 1°, parágrafo 7°, podemos observar de maneira mais clara esse aspecto:

> § 7º Na participação em sociedade empresarial em que a empresa pública, a sociedade de economia mista e suas subsidiárias não detenham o controle acionário, essas deverão adotar, no dever de fiscalizar, práticas de governança e controle proporcionais à relevância, à materialidade e aos riscos do negócio do qual são partícipes, considerando, para esse fim:
> I - documentos e informações estratégicos do negócio e demais relatórios e informações produzidos por força de acordo de acionistas e de Lei considerados essenciais para a defesa de seus interesses na sociedade empresarial investida;
> II - relatório de execução do orçamento e de realização de investimentos programados pela sociedade, inclusive quanto ao alinhamento dos custos orçados e dos realizados com os custos de mercado;
> III - informe sobre execução da política de transações com partes relacionadas;
> IV - análise das condições de alavancagem financeira da sociedade;

> V - avaliação de inversões financeiras e de processos relevantes de alienação de bens móveis e imóveis da sociedade;
> VI - relatório de risco das contratações para execução de obras, fornecimento de bens e prestação de serviços relevantes para os interesses da investidora;
> VII - informe sobre execução de projetos relevantes para os interesses da investidora;
> VIII - relatório de cumprimento, nos negócios da sociedade, de condicionantes socioambientais estabelecidas pelos órgãos ambientais;
> IX - avaliação das necessidades de novos aportes na sociedade e dos possíveis riscos de redução da rentabilidade esperada do negócio; (Brasil, p, 1, 2016)

Além da Lei nº 13.303, Yoshida (2021) destaca que outras iniciativas regulatórias globais e locais estão moldando essa interseção. Em todo o mundo, reguladores financeiros estão cada vez mais exigindo que as empresas relatem informações sobre suas políticas, práticas e desempenho relacionados a questões ESG em seus relatórios financeiros e outros documentos corporativos. Isso inclui requisitos para divulgar métricas específicas, como emissões de carbono, diversidade de gênero e composição do conselho de administração.

O documento da OCDE "ESG Investing - Practices, Progress and Challenges" (2020) oferece uma análise dos processos metodológicos e padrões de divulgação de informações ESG. Yoshida (2021) destaca que ele também aborda a avaliação de riscos para melhorar os processos decisórios. Essa revisão é crucial para a implementação eficaz das práticas ESG, promovendo transparência e responsabilidade nas operações empresariais e orientando investidores na avaliação de sustentabilidade e governança corporativa..

Os Princípios de Governança Corporativa do G20 e da OCDE focam em empresas de capital aberto, mas também são valiosos para empresas não listadas. Segundo Siqueira (2021), esses princípios visam fortalecer a transparência, responsabilidade e eficiência na governança corporativa. Embora direcionados a empresas de capital aberto, suas recomendações se aplicam a diversas organizações, promovendo melhores práticas de governança e contribuindo para a criação de valor sustentável a longo prazo.

Neste sentido, Yoshida (2021) aponta que o site da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) disponibiliza uma ampla gama de publicações e informações que reforçam as orientações, recomendações e expectativas de diversas instituições internacionais. Essas diretrizes estão voltadas para a implementação e adoção de políticas públicas e empresariais alinhadas com os princípios ESG. Entre os tópicos abordados estão as melhores práticas de governança, a gestão de riscos, a gestão ambiental, a sustentabilidade, a responsabilidade social e os direitos humanos.

Tais diretrizes são cruciais para promover a transparência, a responsabilidade e a sustentabilidade nas operações corporativas e nos mercados financeiros, incentivando a incorporação de práticas ESG que salvaguardem os interesses dos investidores e demais partes interessadas. No relatório "futuro da sustentabilidade na gestão de investimentos: das ideias à realidade do CFA *Institute Certificate in ESG"* publicado no ano de 2022 podemos verificar alguns dados do que tange a ascenção dos investimentos ESG:

> O crescimento acelerado do investimento sustentável Somente no primeiro semestre de 2020, os signatários dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) aumentaram 28%, para mais de 3.000 entidades, e os ativos sob gestão cresceram 20%, para mais de US$ 100 trilhões.
> 85% dos membros do CFA Institute agora consideram fatores E (ambientais), S (sociais) e/ou G (governança) em seus investimentos, um aumento em relação aos 73% em 2017.
> A demanda dos clientes como motivação para que as organizações de investimento considerem fatores ESG aumentou significativamente nos últimos três anos. A demanda como motivador foi mais alta na região das Américas (65%), um aumento de 20 pontos percentuais desde 2017. (CFA, 2021, p.4)

Outro exemplo são as obrigações de divulgação de riscos relacionados ao clima e outros fatores ESG. Segundo Montovani *et al.,* (2023) reguladores estão incentivando as empresas a realizar avaliações de riscos climáticos e integrar essas informações em seus processos de tomada de decisão e divulgação. Essas iniciativas visam aumentar a conscientização sobre os riscos ESG entre investidores e facilitar a análise comparativa de empresas com base em critérios não financeiros.

Além das iniciativas regulatórias, a autorregulação é importante. Obst (2024) destaca que bolsas de valores e associações comerciais estão criando diretrizes voluntárias para orientar as empresas na integração de práticas ESG. Algumas bolsas, como a B3 com o índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), exigem que empresas listadas relatem suas políticas ESG, incentivando transparência e prestação de contas.

> Tanto o Score ISE B3 como a avalição qualitativa consideram cinco dimensões com mesmo peso: Capital Humano, Governança Corporativa e Alta Gestão, Modelo de Negócio e Inovação, Capital Social, Meio Ambiente e Mudança do Clima (CDP Climate Change). Como referenciais, a B3 utiliza ferramentas publicadas pela Global Reporting Initiative (GRI) e pelo Sistema B, os relatórios mais importantes em se tratando da temática ESG na atualidade (OBST, 2024, p. 22).

Portanto, estes aspectos debatidos revelam que, à medida que a intersecção entre mercado de capitais e práticas ESG continua a evoluir, regulamentações e iniciativas de autorregulação estão moldando as estratégias corporativas. Iniciativas como a Lei das Estatais no Brasil e padrões da OCDE são cruciais para estabelecer transparência e

responsabilidade nas operações corporativas. Essas abordagens protegem os interesses dos investidores e stakeholders, promovendo uma governança corporativa robusta e sustentável, essencial para o sucesso a longo prazo diante dos desafios socioambientais.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo deste artigo, discutimos a natureza multifacetada do mercado de capitais e sua relação com a criação de valor corporativo e a integração de práticas ESG. Exploramos como os mercados de capitais mobilizam e alocam recursos financeiros, destacando o papel das instituições financeiras, como bolsas de valores e bancos de investimento, no suporte ao crescimento econômico e à sustentabilidade das empresas.

Abordamos a relevância crescente das práticas ESG nas decisões de investimento, refletindo uma mudança nos paradigmas que priorizam retornos financeiros e impactos sociais e ambientais. A análise mostrou que empresas com práticas robustas de governança, responsabilidade social e gestão ambiental não só melhoram sua competitividade, como também atraem investimentos e geram valor sustentável a longo prazo.

As métricas ESG são essenciais para que investidores avaliem o desempenho das empresas em aspectos além dos financeiros, influenciando a precificação de ativos e o acesso ao capital. Este estudo destacou a importância da regulamentação e autorregulação dessas práticas, mostrando como iniciativas locais e globais moldam o mercado de capitais para promover transparência e responsabilidade corporativa. Encorajamos pesquisas futuras sobre as interações entre mercado de capitais e práticas ESG, contribuindo para um ambiente corporativo mais responsável e sustentável.

REFERÊNCIAS

AGNOL, Rafael Minozzo Dall. **Principais assuntos de auditoria: uma análise comparativa dos riscos associados aos processos de auditoria nas demonstrações contábeis das vinte maiores empresas por valor de mercado dos principais índices das bolsas de valores do Brasil, Inglaterra e Estados Unidos**. Bacharelado em Ciências Contábeis – Universidade de Caxias do Sul Projeto para o Trabalho de Conclusão de Curso - TCC II, 2020.

ALBINO, Carla; VIDAL, João Carlos de Almeida; PESCADA, Susana Soares Pinheiro Vieira. A importância da cultura organizacional na gestão da satisfação dos trabalhadores de três serviços de saúde públicos. **Revista Portuguesa de Investigação Comportamental e Social: RPICS**, v. 8, n. 1, p. 4, 2022.

AMARAL, Melissa; WILLERDING, Inara Antunes Vieira; LAPOLLI, Édis Mafra. Foco no pilar social como estratégia ESG. In: **Anais do Congresso Internacional de Conhecimento e Inovação–ciki**. 2023.

AVRAMOV, Doron et al. Precificação de investimentos e ativos com desacordo ESG. **disponível em: SSRN**, 2020.

BACHA, Ale Ahmad El. A **importância dos contratos derivativos para a economia brasileira frente à guerra comercial entre Estados Unidos e China**. Trabalho de Graduação Interdisciplinar (Bacharel em Direito) Universidade Presbiteriana Mackenzie. 2020.

BALBINO, Michelle Lucas Cardoso. **A articulação entre a participação social e a responsabilidade social corporativa (RSC) na prevenção de impactos socioambientais**. Editora Thoth, 2021.

BARROS, Gonçalo Maria Abecasis de Medina Figueiredo de **Teoria de stakeholders, gestão da sustentabilidade e criação de valor partilhado para diferentes stakeholders: um caso de redução de desperdício alimentar no sector de alimentação e bebidas**. Dissertação de Mestrado, Universidade de Lisboa. Instituto Superior de Economia e Gestão, 2021.

BRASIL (2016). **Lei nº 13.303, de 30 de Junho de 2016.** Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm Acesso em 30 Mai de 2024.

BRASIL (2022) PORTAL DO INVESTIDOR. **História do Mercado de Capitais.** Disponível em: https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais Acesso em: 25 Mai de 2024.

BRITO, Renata Peregrino de; BERARDI, Patricia Calicchio. Vantagem competitiva na gestão sustentável da cadeia de suprimentos: um metaestudo. **Revista de administracao de empresas**, v. 50, p. 155-169, 2010.

CARVALHO, Francisco Bonadio de. **A importância do mercado de capitais: considerações das teorias econômica e financeira** Monografia (Bacharel em Ciências Econômicas) Unesp/Araraquara, 2015.

CARVALHO, Patrícia Lacerda de et al. **Evidências sobre práticas Environmental, Social e Governance (ESG) associadas ao custo de capital das empresas no mercado de capitais nos países do G2.** Tese (Doutorado em Administração) Universidade Federal da Paraíba, 2023.

CFA (2022) INSTUTE. **Certificate in ESG Investing.** Disponível em: https://interactive.cfainstitute.org/ESG-guide/what-is-sustainable-investing-238DD-188048.html Acesso em: 04 Jun de 2024.

CHAROTTA, Teresa Cristina Alves. Teoria dos stakeholders: revisão de literatura sobre artigos publicados por freeman, r. Edward, no período de 2008 a 2015. In: **XI Congresso Internacional de Administração e Marketing**. 2016.

CORDER, Solange; FILHO, Sérgio Salles. Aspectos conceituais do financiamento à inovação. **Revista Brasileira de Inovação**, v. 5, n. 1, p. 33-76, 2006.
CORREA, Marcia Maria Neves. Sistema Financeiro e Sustentabilidade Ambiental: princípios voluntários e motivação. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, v. 16, n. 1, p. 114-131, 2022.

FILHO, Jorge Ribeiro de Toledo. **Mercado de capitais brasileiro: uma introdução**. Cengage Learning, 2020.

FREEMAN, R. Edward. Acionistas e stakeholders: Uma nova perspectiva sobre governança corporativa. **Revisão gerencial da Califórnia** , v. 3, pág. 88-106, 1983.

ISSA, Rafael Hamze; MAZON, Cassiano. Adoção e Implementação das Práticas ESG (Environmental, Social and Governance) pelas Empresas Estatais. **Cadernos**, v. 1, n. 8, p. 35-52, 2022.

MANTOVANI, Maurício Monteiro et al. Relatórios de sustentabilidade: análise das principais normas e estruturas utilizadas. **Sustentare & Wips Workshop Internacional** 2023.

MAUAD, Rogério Paulucci. **Mercado financeiro e de capitais**. Editora Senac São Paulo, 2023.

MENEZES, Jessika Vitória de Oliveira. **Análise da influência das práticas ESG no desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto**. Trabalho de Conclusão de Curso. (Bacharel em Administração) Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia da Paraíba (IFPB), 2022

MINARDI, Andrea Maria Accioly Fonseca et al. O impacto da avaliação e do momento ESG no apreçamento de ações. Dissertação de Mestrado – Insper, 2021

NETO, Macario Neri Ferreira et al. Estratégia de inovação e os relatórios de sustentabilidade. **XIX Encontro de pós-graduação e pesquisa,** 2019.

OBST, Liana Berto**. A relação entre os indicadores ESG e o desempenho econômico: uma análise de empresas listadas na B3**. Trabalho de conclusão de curso submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, 2024.

OCDE (2016). **Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE.** Disponível em: https://www.oecd-ilibrary.org/principios-de-governo-das-sociedades-do-g20-e-da-ocde_5jlwrr75jcvc.pdf?itemId=%2Fcontent%2Fpublication%2F9789264259195-pt&mimeType=pdf Acesso em: 04 Jun de 2024.

PERIN, Marcelo Gattermann et al. As relações entre confiança, valor e lealdade: um estudo intersetorial. **Anais do XXVIII ENANPAD, 2004, Brasil.**, 2004.

PINHEIRO, Rodrigo da Gama. **Impacto no desempenho de índices ESG: um estudo comparativo no Brasil e em mercados internacionais**. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração e Controladoria) – Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2023.

RIBEIRO, Felipe Aprigio dos Santos T. **Avaliação do impacto da regulamentação da comissão de valores mobiliários e da US Securities and Exchange Commission sobre o desempenho de papéis de empresas brasileiras**. Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Minas Gerais, 2018.

RODRIGUES, Marcos Délli Ribeiro. **Crédito Consignado: Privilégio ou malefício aos aposentados e pensionistas do INSS e aos beneficiários do BPC – LOAS?** Natal: Polimatia, 2024.

RODRIGUES, Marcos Delli Ribeiro; CAVALCANTI, Rodrigo; CÂMARA, Weuder Martins. As instituições financeiras no contexto do esg: uma análise do case do banco Bradesco. In: **Desafios jurídicos contemporâneos no contexto do direito constitucional, econômico e financeiro** / Organizadores: Bruna Paula da Costa Ribeiro, Marcos Delli Ribeiro Rodrigues, Natália Ribeiro Linhares, Rodrigo Cavalcanti e Weuder Martins Câmara. - Natal: Insigne Acadêmica, 2024**.**

SANTOS, Renato Ribeiro dos; FILHO, Carvalho Medeiros; ANTÔNIO, Marcos. A riqueza gerada por empresas sustentáveis: uma avaliação acionária. **GeSec: Revista de Gestao e Secretariado**, v. 14, n. 5, 2023.

SANTOS, Silvana Maria Aparecida Viana; NARCISO, Rodi. A avaliação de empresas e a integração de práticas esg: compreendendo o desempenho financeiro e sustenta-bilidade corporativa. **Revista Missioneira**, v. 25, n. 1, p. 161-172, 2023.

SILVA, Gustavo Araújo da; SANTOS, Andreza Moura dos; SILVA, Maria do Rosario. Uma análise do disclosure socioambiental das empresas listadas da carteira do ise da b3 sa. **Revista Interfaces: Saúde, Humanas e Tecnologia**, v. 12, n. 1, p. 3775-3784, 2024.

SILVA, Polyandra Zampiere Pessoa da et al. **Incerteza, flexibilidade operacional e decisões corporativas**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) Universidade Federal da Paraíba, 2022.

SIQUEIRA, Camilla Lacerda. **Governança corporativa e fator ESG como meios para o impacto social e ambiental no setor empresarial**. Trabalho de Conclusão de Curso (bacharel em Ciências Jurídicas e Sociais) Universidade Federal do Rio Grande do Sul. 2021.

YOSHIDA, Consuelo Yatsuda Moromizato. Construção da cultura da sustentabilidade à luz dos ODS e dos princípios ESG. **PREFÁCIO**, p. 42, 2021.