

Decisão sobre sustentabilidade mobiliza mercado e cria expectativa de revisão

Resolução CVM nº 244 substitui obrigatoriedade de divulgação de informações das empresas pelo modelo comply or explain, um contraponto ao processo de fortalecimento da agenda ASG na Previdência Complementar

POR MARTHA ELIZABETH CORAZZA

Quando a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu a Resolução CVM nº 193, em outubro de 2023, a norma colocou o Brasil na liderança do movimento de convergência com os padrões internacionais IFRS S1 e S2 para divulgação de informações financeiras de sustentabilidade pelas companhias abertas. Ao tornar obrigatória a divulgação dessas informações, o País ganhou uma posição de vanguarda e reconhecimento internacional por ser o primeiro do mundo a adotar a exigência. Pouco mais de dois anos depois, em maio de 2026, atendendo a uma solicitação da Abrasca (Associação Brasileira das Companhias Abertas), a CVM surpreendeu o mercado e recuou, transformando a obrigatoriedade em decisão voluntária das empresas.

A guinada regulatória veio por meio da publicação, no dia 29 de maio de 2026, da Resolução CVM nº 244, que alterou a Resolução CVM nº 193/2023 e levantou uma onda de dúvidas e críticas junto a diversos representantes do mercado de capitais. A reação foi imediata e partiu de reguladores, investidores, auditores, entidades de governança e instituições ligadas ao mercado de capitais.

Quando a nova Resolução foi editada, a CVM ainda estava sob presidência interina e com apenas a metade de seu colegiado

A obrigatoriedade estabelecida pela regra original de 2023 estava prevista para entrar em vigor a partir de janeiro de 2027, válida para o ano-calendário iniciado em janeiro de 2026. A decisão de substituir a obrigatoriedade direta pelo modelo *comply or explain* (pratique ou explique) foi compreendida pelo mercado como um retrocesso em relação aos padrões IFRS S1 e S2, normas emitidas pelo *International Sustainability Standards Board* (ISSB).

Na base das críticas está o debate mais profundo do mercado em torno da produção de informação, da redução de assimetrias, da gestão de riscos, da qualidade e da previsibilidade regulatórias, entre outros aspectos essenciais para a gestão eficiente de recursos. A regulação original, vale lembrar, veio atender às demandas internacionais pela padronização das informações financeiras de sustentabilidade.

Momento delicado

“A Resolução CVM nº 244 tomou o mercado de capitais de surpresa porque não se esperava uma mudança de entendimento sobre esse assunto”, explica Fábio Coelho, Presidente-Executivo da Amec (Associação dos Investidores no Mercado de Capitais). Além disso, ele lembra que “a decisão veio num momento delicado vivido pela autarquia, em que o próprio modelo de supervisão está em discussão”.

Quando a nova Resolução foi editada, a CVM ainda estava sob presidência interina e com apenas a metade de seu colegiado. “Nessa conjuntura, o mercado entendeu a mudança como uma decisão ruim do regulador”, destaca o Presidente da Amec. *(O atual Presidente efetivo da CVM, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, teve sua nomeação divulgada no Diário Oficial da União no dia 03/06/2026, com mandato que vai até 18 de julho de 2027).*

“O mercado entende agora que o novo titular da CVM, que não foi quem editou a Resolução 244, já foi devidamente acionado pelas manifestações das diversas associações. Espera-se que haja sensibilidade para rediscutir o assunto”, diz Coelho. Mesmo definido um novo calendário, a expectativa é de que seja mantida a obrigatoriedade. Ele observa que, se a divulgação voluntária prevalecer, as empresas provavelmente não farão a divulgação, dificultando a visibilidade dos investimentos. “Os investidores, incluindo as fundações, deixarão de ter acesso aos dados das companhias, principalmente aquelas de setores mais ligados à questão ambiental”, diz Coelho.

Brasil protagonista

A regulação original sobre o tema, a Resolução 193, de 2023, trouxe uma organização e um calendário para a divulgação das informações, em que as empresas, durante os primeiros anos de vigência da regra, poderiam fazer seus relatórios voluntariamente. “Isso pode ser feito no modelo conhecido como ‘auditoria limitada’. A partir de 2027, porém, com a divulgação obrigatória, as empresas passariam a seguir o modelo de ‘asseguração razoável’, que é o mais completo que existe”, explica Coelho.

Brasil foi o primeiro país do mundo a criar uma legislação obrigatória para a divulgação de dados financeiros sobre sustentabilidade

Há alguns aspectos relevantes a serem considerados, destaca o executivo. Em primeiro lugar, o fato de que o Brasil foi o primeiro país do mundo a criar uma legislação obrigatória para a divulgação de dados financeiros sobre sustentabilidade, o que trouxe um padrão importante para o mercado. Do mesmo modo que o País segue o padrão IAS, conjunto de normas emitidas pelo IASC (*International Accounting Standards Committee*) para as demonstrações financeiras, veio o seu “irmão” IFRS, ligado à sustentabilidade. “O Brasil foi protagonista nessa discussão mundial, mas agora todos se perguntam o que acontecerá”, afirma o Presidente da Amec.

Ele enfatiza ainda que a atuação dos fundos de pensão não mudará por conta da Resolução 244, mas a informação que eles têm sobre as companhias poderá ficar limitada. “Hoje, embora o número de empresas listadas na B3 esteja em torno de 400, aquelas que vêm divulgando voluntariamente suas informações financeiras de sustentabilidade são apenas seis”, revela o dirigente. “Se o investidor pedir os dados e a compa-

nhia oferecer, será criada uma assimetria de informações internacionais. Para minimizar isso, a CVM teria pelo menos que exigir a padronização na divulgação”, argumenta.

Mercado preparado

Sebastian Soares, Presidente do Instituto de Auditoria Independente do Brasil (Ibracon), acredita que a decisão anunciada pela CVM deve ser rediscutida. Ele questiona um dos argumentos usados pela Abrasca para defender o fim da obrigatoriedade: o de que as empresas não estariam preparadas para isso. Ao contrário, segundo ele, as empresas têm trabalhado nesse sentido, e muitas já estavam prontas para adotar os padrões.

Soares ressalta que as auditorias e consultorias têm se preparado para o novo modelo desde 2023. “O Conselho Federal de Contabilidade, inclusive, editou naquele ano a Resolução CFC nº 1.710, que estabeleceu, entre outros pontos, a responsabilidade dos profissionais de contabilidade. A primeira onda começou naquele momento e avançou, apesar de alguns desafios, por se tratar de um tema novo para os contadores, que não estavam habituados a lidar com essas questões.”

O Presidente do Ibracon lembra também que algumas empresas já adotaram os novos padrões ainda durante o período voluntário, como a mineradora Vale e a varejista Renner. “Quando editou a norma original, a CVM teve a preocupação de recomendar que as empresas adotassem os padrões ainda durante esse período inicial, voluntário, porque era o momento para errar e corrigir o que fosse necessário”, elucida Soares, reforçando que muitas já estavam se sentindo confortáveis para adotá-los.

Em dezembro de 2025, porém, a Abrasca fez o pedido formal à CVM para que a Resolução 193 retirasse a obrigatoriedade da adoção ou, pelo menos, que ela fosse adiada por mais três anos, diz o executivo. “Um dos argumentos era a falta de uma análise do custo de *compliance* que as empresas teriam, entre outros pontos”, relembra.

Questão de *timing*

“Em dezembro estivemos em uma reunião com a CVM e fomos contrários à mudança porque ela poderia resultar em falta de transparência em temas cada vez mais relevantes. Entre eles estão os riscos decorrentes dos eventos climáticos, que já são uma realidade, e seus impactos financeiros sobre as companhias”, afirma Soares.

Em fevereiro de 2026, a própria área técnica da CVM emitiu parecer contrário ao pedido da Abrasca. “Com esse parecer, as companhias e todo o mercado ficaram ainda mais confiantes de que a adoção obrigatória seria confirmada. Mas, em maio, após dois anos de vigência da norma, veio a surpreendente mudança, que não nos pareceu adequada”, opina.

Algumas companhias abertas manterão a divulgação das informações de acordo com os padrões previamente estabelecidos

Para Sebastian Soares, o poder decisório da CVM é inquestionável. “Não contestamos essa competência, mas o *timing* da medida. As entidades do mercado continuam apresentando manifestações conjuntas e a expectativa é que o tema volte a ser discutido em busca de uma solução.” Com exceção da Abrasca, todas as demais entidades envolvidas demonstraram preocupação com a Resolução CVM 244, relata o dirigente. “Acredito, inclusive, que algumas companhias abertas manterão a divulgação das informações de acordo com os novos padrões, apesar da mudança na regra.”

Vale e Renner já anunciaram que manterão a divulgação das informações. Natura e Irani, do setor de papel e embalagens, também comunicaram que seguirão o mesmo caminho. Pela nova Resolução, as companhias que optarem voluntariamente pela divulgação nos pa-

drões IFRS S1 e IFRS S2 deverão manter essa prática por, no mínimo, três exercícios sociais consecutivos. Caso decidam interrompê-la, terão de comunicar previamente o mercado.

Soares pontua que a decisão da CVM causa preocupação sobretudo porque o Brasil tinha a oportunidade de se posicionar na vanguarda da agenda global de sustentabilidade. Outro ponto levantado por ele é a assimetria regulatória criada pela medida. Enquanto as companhias abertas passam a ter a divulgação facultativa, as instituições financeiras continuam obrigadas a seguir os padrões IFRS S1 e IFRS S2, conforme determinação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central. “O Banco Central também possui regulamentação obrigatória. O que vai acontecer em 2027, com data-base de 2026?”, questiona o Presidente do Ibracon.

Retrocesso para o sistema

Na avaliação de Marcelo Coelho, Superintendente-Geral da Abrapp, o recuo da CVM representa um retrocesso para o sistema de Previdência Complementar Fechada. “Os fundos de pensão estão na iminência de uma Portaria da Previc que deverá exigir a incorporação dos fatores de sustentabilidade à gestão de riscos e aos processos de tomada de decisão de investimentos, além da elaboração de um Plano de Implementação desses critérios, com prazo definido para sua efetivação”, observa.

Ele acrescenta que a decisão da CVM de retirar a obrigatoriedade da divulgação tende a dificultar a aplicação prática da norma da Previc pelas entidades, que passarão a dispor de menos informações para avaliar e incorporar esses fatores. “Sem essa obrigatoriedade, teremos de continuar desenvolvendo critérios próprios, o que nos trará maior dificuldade para cumprir nossas obrigações. A divulgação obrigatória contribuiria significativamente para a padronização dos critérios e para uma avaliação mais consistente dos riscos”, lamenta.

O mercado reage

Entre as manifestações institucionais divulgadas ao longo do mês de junho, está uma carta assinada por diversas entidades do mercado, entre elas o Ibracon; a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais do Brasil (Apimec Brasil); a Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi); o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC); a Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac); e a Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec). O documento, que conta com a adesão da Abrapp, foi encaminhado à CVM no início de junho.

“Ainda que a mudança não justifique interromper a agenda ASG, é compreensível que uma padronização maior seja mais favorável para os investidores”

Devanir Silva, Diretor-Presidente da Abrapp, alerta que o recuo do regulador está desalinhado com a própria regulação das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC). “A Previc e o CNPC (Conselho Nacional de Previdência Complementar) têm atuado no sentido de promover a evolução dos ordenamentos jurídicos e dos processos relacionados à boa governança, ao respeito ao meio ambiente e aos aspectos sociais. Nesse sentido, a recente decisão da CVM é um claro retrocesso”, afirmou Silva em entrevista ao blog *Abrapp em Foco*.

“Em um momento de consolidação internacional em torno das normas do ISSB-CBPS, e tendo a CVM construído sólida reputação junto a investidores, agências de classificação de risco e organismos multilaterais, um recuo na obrigatoriedade pode ser lido externamente como sinal de descontinuidade regulatória”, diz trecho

da carta conjunta, que pede a revogação da recente decisão da autarquia.

A Federação Brasileira de Bancos (Febraban), a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) e a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) também se manifestaram sobre o assunto em carta conjunta, que enfatiza a importância da divulgação padronizada das informações: *“A disponibilização de informações consistentes, comparáveis e alinhadas às melhores práticas internacionais contribui para a tomada de decisão de investidores, financiadores, seguradores e demais participantes do mercado, fortalecendo a confiança, a eficiência e a resiliência do sistema financeiro e do mercado de capitais”*, afirma o documento.

Dever fiduciário

“A mudança promovida pela Resolução CVM 244 certamente chama a atenção, mas não entendemos que ela represente uma interrupção da nossa agenda de sustentabilidade”, avalia Nayara Ferreira de Queiroz, Coordenadora da Comissão Técnica de Investimentos da Abrapp e Gerente de Investimentos da Fundação Libertas.

As discussões técnicas do Grupo de Trabalho voltado ao tema ASG indicaram que, até o momento, a mudança não compromete a agenda nem altera a importância desses fatores para as decisões de investimento. “A integração dos aspectos de sustentabilidade continua sendo vista como uma boa prática de gestão de riscos, especialmente para investidores de longo prazo, como as Entidades Fechadas de Previdência Complementar”, afirma a Coordenadora.

Ela reconhece, no entanto, que a divulgação obrigatória tem um papel importante porque ajuda a criar um padrão de mercado, aumenta a comparabilidade entre as empresas e incentiva a adoção de referências internacionais de transparência. A consolidação dos dados, inclusive, foi um dos desafios identificados em pesquisa conduzida pela Abrapp. “A padronização das informações traz mais segurança para as análises e evitam que

a qualidade das informações dependa exclusivamente da decisão de cada companhia.” Dessa forma, continua Queiroz, ainda que a mudança não justifique interromper a agenda ASG, “é compreensível que um modelo com maior padronização da divulgação seja mais favorável para os investidores e para o próprio desenvolvimento do mercado”, observa.

Mais do que discutir o retrocesso regulatório, o momento exige que os fundos de pensão consolidem uma agenda de amadurecimento institucional. “O desafio passa pela construção de metodologias consistentes, maior padronização, fortalecimento da governança e desenvolvimento de capacidades técnicas que permitam integrar os fatores ASG de forma efetiva à gestão dos investimentos”, argumenta a Coordenadora.

Ela ressalta que, no sistema, o movimento regulatório segue uma direção distinta e mais voltada à integração dos fatores ambientais, sociais e de governança aos processos de gestão de riscos e de tomada de

decisão, sempre sob a ótica da proporcionalidade, da materialidade e do dever fiduciário. A discussão, portanto, deixa de ser centrada exclusivamente na divulgação ou nos reportes e passa a privilegiar a efetiva incorporação desses fatores na análise dos investimentos.

O posicionamento de Queiroz está refletido na pesquisa conduzida pela Abrapp junto a 57 EFPCs. Os resultados mostram que o setor ainda se encontra em um processo de amadurecimento: 47% das entidades estão em fase de discussão sobre a implementação dos requisitos de sustentabilidade, enquanto apenas 4% declararam tê-los implementado integralmente. “Ao mesmo tempo, identificamos desafios relevantes relacionados à padronização de métricas, à disponibilidade e à qualidade dos dados, ao desenvolvimento metodológico e à capacitação técnica, especialmente em um ambiente em que mais da metade do patrimônio das entidades é administrado por gestores terceirizados”, conclui. ■

Braga de Andrade Advogados

Somos o Jurídico que vela pela Governança das Entidades e sustenta as inovações.

Com 16 anos de existência, o Braga de Andrade Advogados é liderado por **Simone Bastos** e **Marcelo Braga de Andrade**, que conta com 20 anos de atuação no sistema de Previdência.

Nossas soluções jurídicas atendem longitudinalmente às Entidades como nas áreas de: Regulatório, Cível, Investimentos, Governança, Compliance, Digital, Proteção de Dados e Inteligência Artificial.



braga de andrade
ADVOGADOS

71 98300.7560
@BRAGADEANDRADEADVOGADOS

