

Greenwashing da CVM: recuo dos reportes obrigatórios de sustentabilidade

Stefan Zweig consagrou a imagem do Brasil como “país do futuro”, fórmula que se tornou menos elogio do que advertência, pois o futuro é anunciado como destino, mas sistematicamente frustrado pelo presente. A Resolução CVM nº 244, de 29 de maio de 2026, atualiza essa tradição no campo regulatório.

Depois de posicionar o Brasil como pioneiro na adoção obrigatória das normas IFRS S1 e S2, internalizadas pelos Pronunciamentos Técnicos CBPS 01 e 02, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) converteu a obrigatoriedade em voluntariedade. O problema não se limita à política regulatória, porque alcança dimensão reputacional e sistêmica, tendo a CVM incorrido em *greenwashing* institucional ao projetar ao mercado uma narrativa de liderança em finanças sustentáveis que, no momento decisivo, não foi sustentada por capacidade fiscalizatória, coerência temporal ou faseamento proporcional.

Conteúdo normativo da Resolução CVM nº 244

A Resolução CVM nº 244 revogou o artigo 2º e o inciso III do artigo 5º da Resolução CVM nº 193/2023, reorganizando o tratamento da companhia “optante” em relação aos Pronunciamentos Técnicos CBPS 01 e 02. Sob o novo regime, a companhia que divulgar informações financeiras relacionadas à sustentabilidade segundo os CBPS deverá mantê-las por três exercícios; se desistir, deverá comunicar o mercado com justificativa; e, a partir de 2027, a companhia que optar por não arquivar relatório deverá justificar a opção por comunicado ao mercado.

A obrigação de reportar, padronizar e submeter as informações à assecuração independente foi substituída por uma obrigação procedimental de explicar a não adoção, o que revela recuo técnico revestido de transição.

Nesse passo, a gravidade do movimento só se compreende no contexto da RCVM 193/2023, que havia posicionado o Brasil como jurisdição pioneira na adoção formal dos padrões ISSB em caráter obrigatório já para 2027. Os CBPS 01 e 02, aprovados pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e endossados pela CVM, exigem governança estruturada, análise de cenários climáticos, identificação e quantificação de riscos físicos e de transição, métricas de emissões por escopo, metas verificáveis e plano de transição. Sua relevância está na obrigatoriedade de reporte de informações financeiras materialmente relevantes, núcleo que a Resolução n. 244 acabou por esvaziar.

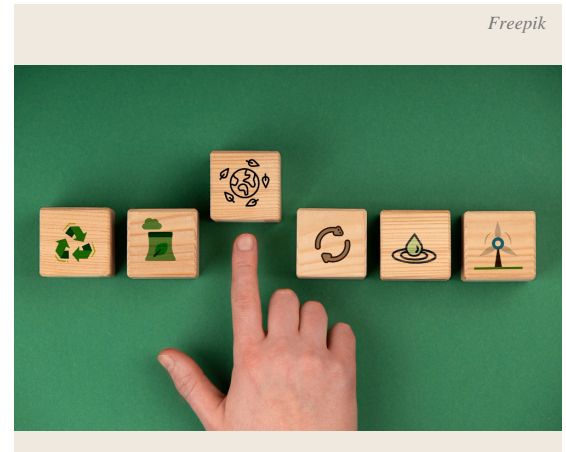
O que a própria CVM sabia: evidências da pesquisa ampla

O recuo se torna mais grave porque a CVM já havia produzido evidências sobre a situação do mercado. A Pesquisa Ampla sobre a Implementação da RCVM 193 contou com 291 respondentes, dos quais 159 eram companhias abertas, aproximadamente 21% das companhias com registro ativo [1]. Por conseguinte, os resultados não retratavam um mercado apto à autorregulação espontânea, mas um mercado em maturação assimétrica, dependente do porte econômico.

Isso fica fácil de notar quando apenas 15 companhias declararam intenção de aderir voluntariamente; cerca de 45% estavam em fase de planejamento; e 49% ainda desenvolviam a estrutura de governança necessária à implementação [2]. Na dimensão climática, 42,7% não tinham planejamento para elaborar plano de transição climática e aproximadamente 73% relataram dificuldades para engajar a cadeia de valor, especialmente pequenas e médias empresas fornecedoras, no levantamento de emissões de escopo 3 para gases de efeito estufa [3].

Os desafios percebidos confirmavam o diagnóstico estrutural a partir de prazos curtos que foram apontados por 75% das companhias, custos elevados por 65%, ausência de *benchmarks* setoriais por 66%, complexidade regulatória por 61% e necessidade de sistemas ou plataformas confiáveis por 52% [4].

Num lado, as consultorias de sustentabilidade apontaram falta de treinamento, carência de profissionais, custos de implementação e resistência cultural. Por outro lado, os auditores independentes indicaram dificuldade de integração com relatórios financeiros tradicionais, validação de dados não financeiros e limitações associadas ao escopo 3 [5].



Diante dessas evidências, a resposta regulatória mais adequada não seria converter o regime em voluntário de forma generalizada, mas estruturar transição proporcional, com critérios objetivos de porte, risco, setor, liquidez e capacidade de implementação. A opção pela voluntariedade ampla revelou solução simplificadora diante do diagnóstico produzido pela própria CVM.

Diagnóstico do Formulário de Referência e a contradição sistêmica

Outro dado relevante está na Avaliação de Resultado Regulatório (ARR) sobre informações ESG no Formulário de Referência, publicada recentemente em 2026. O resultado dessa pesquisa antecipava a tragédia regulatória, pois a CVM reconheceu que, antes da Resolução CVM nº 59/2021, as informações ESG eram voluntárias, não padronizadas e heterogêneas, o que dificultava a comparabilidade entre companhias e setores. Também registrou que a ausência de asseguração independente gerava baixa confiabilidade e maior risco de *greenwashing* [6].

As insuficiências do modelo anterior foram identificadas com precisão: qualidade insatisfatória das justificativas apresentadas, falta de credibilidade pela ausência de asseguração obrigatória e desalinhamento com *frameworks* internacionais [7]. Notem que a RCVM 193 surgiu como solução técnica para problemas que a CVM havia diagnosticado.

O paradoxo é evidente no sentido de que a CVM diagnosticou que o modelo anterior, baseado em divulgação voluntária, baixa padronização e ausência de asseguração obrigatória, elevava o risco de *greenwashing*. Depois de dois anos de preparação normativa para superar esse estágio, a Resolução CVM nº 244 reconduziu o sistema à lógica que a própria autarquia havia identificado como insuficiente.

A análise amostral com 78 companhias abertas listadas na B3 revelou que, embora todas declarassem divulgar informações ASG, 25 companhias, equivalentes a 32% do total, não submetiam seus relatórios a auditoria ou revisão independente, e 10 não identificavam indicadores-chave de desempenho a despeito de declararem matriz de materialidade [8] [9]. O mercado brasileiro estava justamente no estágio em que a obrigatoriedade teria maior utilidade, pois permitiria aos investidores comparar companhias com base em informações padronizadas e verificáveis, além de induzir as próprias companhias a desenvolver estruturas internas de governança, mensuração, controle e asseguração das informações de sustentabilidade.

Dimensão institucional: ADI 7.791 e Plano Emergencial

Aparentemente a inferência do recuo está na ADI 7.791 e o Plano Emergencial de Reestruturação da Atividade Fiscalizatória da CVM que acrescentam a camada que torna a Resolução nº 244 estruturalmente problemática. Na decisão cautelar proferida pelo ministro Flávio Dino e posteriormente referendada pelo Plenário do Supremo Tribunal Federal, determinou-se que a União, com participação direta da CVM, apresentasse Plano Emergencial de Reestruturação da Atividade Fiscalizatória, estruturado em quatro eixos: atuação repressiva de choque e celeridade processual; recomposição de capital humano e integração tecnológica; inteligência financeira e cooperação interinstitucional; e supervisão preventiva, indústria de fundos e “zonas cinzentas” da regulação [10].

O próprio Plano Emergencial reconheceu que recursos orçamentários extraordinários são condição necessária, mas insuficiente, pois, sem força de trabalho proporcional ao volume e à complexidade das ações, ficam comprometidas a análise de dados, a instrução de processos e a produção de atos decisórios [11] [12]. O documento também mapeou riscos de baixa adesão às forças-tarefa, deterioração da qualidade técnica e atraso tecnológico acumulado [13].

Com efeito, esse quadro permite inferir que a voluntarização dos relatórios de sustentabilidade revela não apenas a maturidade média do mercado, mas também a incapacidade institucional objetiva da CVM de fiscalizar aquilo que havia prometido exigir.

Supervisionar e sancionar relatórios fundamentados em CBPS 01 e 02, com alta complexidade técnica em governança climática, análise de cenários, quantificação de riscos físicos e de transição, métricas de escopo 3 e planos de transição verificáveis, demandaria precisamente o que o Plano Emergencial reconhece não existir em nível adequado: capital humano especializado, tecnologia de análise de dados e estrutura institucional compatível com a complexidade das novas obrigações de sustentabilidade.

Ou seja, o panóptico de Bentham e Foucault estava certo aqui, já que não havia muitos para fiscalizarem o fiscalizador.

Greenwashing institucional: categoria e sua aplicação

Pela própria CVM, o *greenwashing* costuma ser definido como a prática de transmitir imagem exagerada ou falsa de responsabilidade ambiental, isto é, a distância entre narrativa sustentável e conduta efetiva [14]. Quando o *greenwashing* é praticado por companhias, a CVM dispõe de instrumentos regulatórios para prevenir, corrigir e sancionar informações enganosas. Quando a incoerência parte do próprio regulador, os mecanismos de controle são mais indiretos, envolvendo críticas do mercado e da sociedade, eventual revisão judicial da legalidade do ato regulatório e perda de credibilidade institucional.

Desse modo, a CVM construiu, entre 2022 e 2025, narrativa consistente de pioneirismo em finanças sustentáveis, marcada pela adoção dos padrões ISSB, pela aprovação dos CBPS 01 e 02 pelo CFC, pelo endosso da RCVM 193, pela participação ativa na Taxonomia Sustentável Brasileira e pelo alinhamento à convergência internacional [15].

Essa narrativa foi projetada ao mercado, aos investidores institucionais e às contrapartes regulatórias internacionais. Quando a obrigatoriedade foi retirada, a CVM rompeu uma promessa institucional ancorada em capital reputacional investido, exigindo das companhias aquilo que não conseguiu observar em sua própria trajetória: coerência entre estratégia declarada, governança efetiva, métricas verificáveis e plano de transição executável.

Benchmark internacional e a escolha brasileira

A crítica não ignora que a adoção dos CBPS envolve custos de implementação, capacitação técnica, sistemas de verificação de dados e engajamento de cadeia de valor. Também não se ignoram as dificuldades técnicas enfrentadas pelas companhias na conversão de eventos climáticos em impactos financeiros mensuráveis sobre o fluxo de caixa, o balanço patrimonial e a demonstração do resultado, especialmente diante da complexidade de capturar financeiramente as emissões de escopo 3 e seus efeitos ao longo da cadeia de valor. Tampouco se desconsidera que algumas jurisdições adotaram modelos graduais, com critérios de faseamento por porte, setor ou nível de asseguração.

O benchmark produzido pela CVM mostrou que não havia um único modelo internacional de implementação das normas IFRS S1 e S2. Algumas jurisdições adotaram cronogramas faseados; outras seguiram aplicação mais direta; e havia diferenças quanto à exigência de asseguração independente. Ainda assim, na América Latina, México e Chile seguiram abordagem de adoção obrigatória no curto prazo, em linha com a lógica originalmente prevista pela RCVM 193 [16].

A crítica, portanto, não está na necessidade de transição, pois a CVM poderia ter mantido a obrigatoriedade dos relatórios de sustentabilidade, mas com prazos diferenciados conforme porte, segmento de listagem, exposição ao mercado e capacidade operacional das companhias. As companhias mais estruturadas poderiam iniciar primeiro; as demais teriam prazo maior; e a asseguração independente poderia evoluir gradualmente.

Essa solução preservaria a lógica obrigatória da RCVM 193, sem ignorar as dificuldades práticas de implementação. A Resolução CVM nº 244, porém, substituiu a obrigatoriedade por voluntariedade ampla.

Contradição regulatória e suas consequências

O resultado da expedição da RCVM nº 244 é uma contradição regulatória profunda. Para as companhias, a CVM insiste em que sustentabilidade deve ser integrada à governança, à estratégia e à gestão de riscos. Para o mercado, sinalizou que o risco de *greenwashing* deve ser combatido com padronização e asseguração. Entretanto, a CVM aceitou romper seu próprio horizonte de tempo regulatório sem faseamento técnico e devolveu o sistema ao modelo que suas análises haviam demonstrado ser a origem do problema.

Nesse plano, a insuficiência estrutural da CVM ajuda a explicar o recuo, mas não o justifica, pois reduz a confiança de investidores institucionais em informações ESG verificáveis e enfraquece o posicionamento competitivo do Brasil perante jurisdições que mantiveram cronogramas obrigatórios de divulgação.

O Brasil se apresentou como país do futuro sustentável, anunciando pioneirismo pela internalização dos padrões internacionais, vinculando-se à agenda global de finanças sustentáveis e sinalizando ao mercado que os relatórios de sustentabilidade seriam obrigatórios. No entanto, a Resolução nº 244 entregou voluntariedade, comunicado e justificativa. Se o futuro brasileiro é sempre uma promessa frustrada pelo presente, a Resolução CVM nº 244 é sua versão regulatória: um relatório de sustentabilidade do próprio Estado, ambicioso na narrativa e insuficiente na asseguração.

Tristes trópicos, como diria Lévi-Strauss ao interpretar criticamente a experiência de modernidade incompleta observada nestas terras.



-
- [1] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Nota técnica: pesquisa ampla sobre a implementação da RCVM 193*. Rio de Janeiro: CVM, nov. 2025. p. 3 e 23.
- [2] *Ibidem*, p. 3-5 e 10-11.
- [3] *Ibidem*, p. 4-6.
- [4] *Ibidem*, p. 6.
- [5] *Ibidem*, p. 7-8 e 53-59.
- [6] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Avaliação de resultado regulatório: divulgação de informações ASG no Formulário de Referência*. Rio de Janeiro: CVM, maio 2026. p. 14-16.
- [7] *Ibidem*, p. 8-9.
- [8] *Ibidem*, p. 8 e 94-100.
- [9] *Ibidem*, p. 100-107.
- [10] BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 7.791/DF. Relator: Ministro Flávio Dino. Decisão cautelar referendada pelo Plenário. Brasília: STF, 2026. itens II e III.
- [11] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Plano Emergencial de Reestruturação da Atividade Fiscalizatória da CVM: exercício de 2026*. Rio de Janeiro: CVM, 2026. p. 10-11.
- [12] *Ibidem*, p. 37.
- [13] *Ibidem*, p. 37-38.
- [14] *Ibidem*, p. 14, nota 7.
- [15] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Avaliação de resultado regulatório: divulgação de informações ASG no Formulário de Referência*. Rio de Janeiro: CVM, maio 2026. p. 18-22.
- [16] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Nota técnica: pesquisa ampla sobre a implementação da RCVM 193*. Rio de Janeiro: CVM, nov. 2025. p. 8-13 e 61-77.

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2026-jun-06/greenwashing-da-cvm-recuo-dos-reportes-obrigatorios-de-sustentabilidade/>