

O que a CVM sinaliza com mudança no reporte de sustentabilidade

07/06/2026

A recente decisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de alterar a Resolução nº 193/2023, por meio da Resolução nº 244/2026, revogando a obrigatoriedade futura da divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, representa uma das mudanças mais significativas da agenda regulatória brasileira de finanças sustentáveis desde a adoção dos padrões internacionais emitidos pelo *International Sustainability Standards Board (ISSB)* [1].

A alteração surpreendeu parte do mercado. Afinal, o Brasil havia sido apresentado pela própria CVM como um dos primeiros países a incorporar os padrões internacionais de divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, alinhando-se a uma tendência global de integração entre riscos climáticos e mercado de capitais [2].

Formalmente, a justificativa da autarquia é clara: preservar a possibilidade de utilização dos padrões internacionais, mas transferir às companhias a decisão sobre sua adoção, mediante o regime de “pratique ou explique” [3].

Sob a ótica estritamente jurídica, a decisão é legítima. Nenhuma norma constitucional ou legal impõe à CVM a manutenção da obrigatoriedade do reporte. Também não se pode ignorar que a implementação dos padrões ISSB envolve custos expressivos de adaptação, governança, sistemas de informação, auditoria e capacitação técnica.

Contudo, a questão relevante não é saber se a CVM poderia promover essa alteração.

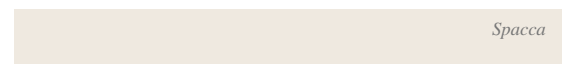
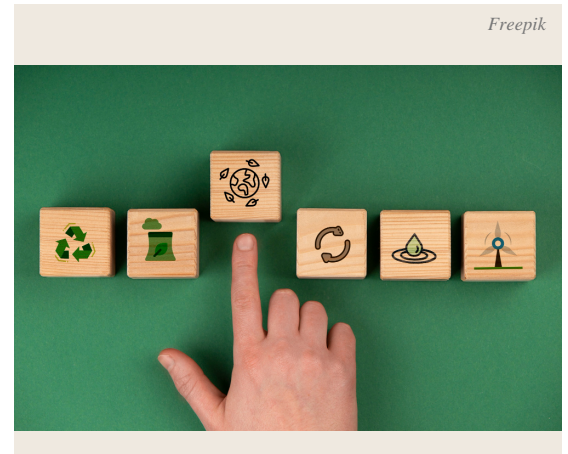
A questão é compreender por que ela o fez justamente agora.

A resposta mais imediata aponta para a redução dos custos regulatórios. Trata-se de explicação plausível, mas talvez insuficiente.

Nessa medida, útil analisar a mudança dentro de um contexto regulatório mais amplo: a entrada em vigor da Lei nº 15.042/2024, que instituiu o Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões de Gases de Efeito Estufa (SBCE) [4].

Faço desde já uma ressalva metodológica importante.

O que apresento a seguir não constitui afirmação factual sobre as motivações da CVM. Não há documento oficial, manifestação pública ou evidência conhecida que permita concluir que a implementação do SBCE tenha sido a razão determinante para a alteração da Resolução nº 193.



Trata-se de uma hipótese interpretativa construída a partir da análise da evolução normativa recente, das competências regulatórias envolvidas e da reorganização institucional promovida pela legislação climática brasileira.

Essa distinção é fundamental.

A Lei nº 15.042/2024 criou um sistema nacional destinado ao monitoramento, relato e verificação das emissões de gases de efeito estufa, estruturando mecanismos próprios de mensuração, reporte e fiscalização [5].

Ao mesmo tempo, a Resolução CVM nº 193 exigia que companhias abertas divulgassem informações financeiras relacionadas à sustentabilidade segundo os padrões internacionais do ISSB.

À primeira vista, os dois regimes parecem tratar da mesma matéria. Mas essa percepção é apenas parcialmente correta.

SBCE foi concebido para regular emissões e ativos climáticos

Os padrões ISSB foram concebidos para regular informação financeira relevante para investidores.

A diferença não é meramente conceitual. Ela reflete finalidades regulatórias distintas.

O SBCE busca responder quanto uma organização emite, quais são suas obrigações regulatórias e como ela participa do mercado de carbono.

Já os relatórios financeiros de sustentabilidade procuram informar como riscos climáticos, riscos de transição, mudanças regulatórias e eventos ambientais podem afetar a geração de valor, a posição financeira, os ativos, os passivos e as perspectivas econômicas futuras da companhia.

São perguntas diferentes.

Por isso, os dois sistemas não são concorrentes. São complementares.

Esse ponto merece destaque porque parte do debate público parece partir da premissa equivocada de que a existência de um mercado regulado de carbono tornaria dispensável a divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade.

Não torna.

O inventário de emissões não substitui a avaliação dos riscos financeiros decorrentes dessas emissões.

Da mesma forma, a existência de um crédito de carbono negociável não revela, por si só, a exposição da companhia a riscos climáticos físicos, riscos reputacionais ou riscos regulatórios futuros.

Ignorar interseção entre os dois regimes também seria equívoco

A implementação simultânea de um sistema nacional de comércio de emissões e de um regime obrigatório de divulgação financeira climática poderia gerar sobreposição de obrigações, aumento dos custos de conformidade e divergências metodológicas durante a fase inicial de consolidação do SBCE.

Sob essa perspectiva, é possível cogitar que a CVM tenha optado por uma estratégia de redução de pressão regulatória enquanto a nova infraestrutura institucional do mercado de carbono brasileiro é construída.





A hipótese ganha alguma consistência quando se observa que a própria Lei nº 15.042/2024 atribui à CVM papel relevante na supervisão de determinados ativos relacionados ao mercado de carbono quando negociados no âmbito do mercado de capitais [6].

Além disso, o Plano de Ação em Finanças Sustentáveis da autarquia contempla iniciativas específicas voltadas à regulamentação e ao acompanhamento dos instrumentos financeiros vinculados ao mercado de carbono.[7]

Não seria surpreendente, portanto, que a CVM esteja reposicionando suas prioridades regulatórias.

Entretanto, mesmo que essa hipótese esteja correta, ela não afasta críticas legítimas.

A principal delas reside na redução da comparabilidade informacional.

A literatura econômica e jurídica que fundamenta os regimes modernos de *disclosure* parte da premissa de que mercados eficientes dependem da circulação de informações confiáveis, padronizadas e comparáveis.[8]

Ora, a lógica é simples. Investidores conseguem precificar riscos quando dispõem de informações adequadas.

Quando a divulgação se torna facultativa, a assimetria informacional tende a aumentar.

Empresas com melhores indicadores podem continuar reportando voluntariamente. Empresas com exposições mais relevantes podem optar por divulgar menos informações ou utilizar métricas menos comparáveis.

O resultado é um ambiente potencialmente menos transparente.

Preocupação não é exclusivamente brasileira

Nos últimos anos, diferentes jurisdições passaram a incorporar mecanismos obrigatórios de divulgação climática justamente porque os riscos associados às mudanças climáticas deixaram de ser considerados apenas questões ambientais e passaram a ser reconhecidos como riscos financeiros relevantes.[9]

Sob essa ótica, a decisão da CVM representa uma inflexão importante. Não necessariamente um abandono da agenda de sustentabilidade, mas certamente uma mudança de direção na forma como essa agenda será implementada.

Talvez a discussão mais relevante não seja se a autarquia recuou ou avançou.

Talvez a questão central seja outra.

A informação climática tornou-se um ativo regulatório estratégico.

Quem produzirá essa informação?

Quem definirá seus padrões?

Quem validará sua qualidade?

Quem exercerá supervisão sobre sua divulgação?

Historicamente, essas funções estiveram associadas ao mercado de capitais e à proteção dos investidores.

Com a criação do SBCE, novos atores institucionais passam a ocupar esse espaço.

Por esse motivo de fundo, a percepção é que a alteração da Resolução nº 193 deve ser interpretada dentro desse contexto mais amplo de reorganização regulatória.

Não afirmo que o SBCE tenha causado a mudança promovida pela CVM.

Mas considero legítimo questionar se a construção do mercado regulado de carbono e a redefinição das competências associadas à governança climática influenciaram, direta ou indiretamente, a decisão da autarquia.



Se essa hipótese estiver correta, o debate atual não é apenas sobre sustentabilidade corporativa.

É sobre quem controlará a arquitetura da informação climática no Brasil.

E essa poderá ser uma das discussões regulatórias mais relevantes da próxima década.

Notas

[1] CVM. Resolução CVM nº 244, de 2026, que alterou a Resolução CVM nº 193/2023.

[2] CVM. “Brasil é o primeiro país do mundo a adotar relatórios de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade emitidas pelo ISSB”. Comunicado institucional publicado em 2023.

[3] CVM. Comunicado oficial sobre a alteração da Resolução nº 193, publicado em maio de 2026.

[4] Brasil. Lei nº 15.042, de 11 de dezembro de 2024. Institui o Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões de Gases de Efeito Estufa (SBCE).

[5] Lei nº 15.042/2024, especialmente dispositivos relacionados ao sistema de monitoramento, relato e verificação de emissões (MRV).

[6] Lei nº 15.042/2024, dispositivos relativos à atuação da CVM sobre ativos ambientais e instrumentos negociados no mercado de capitais.

[7] CVM. Plano de Ação em Finanças Sustentáveis 2025-2026.

[8] Sobre a função dos regimes de disclosure para a redução da assimetria informacional, ver: COFFEE JR., John C. *Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System*. *Virginia Law Review*, v. 70, n. 4, 1984.

[9] Ver recomendações da International Organization of Securities Commissions (IOSCO), International Sustainability Standards Board (ISSB) e iniciativas regulatórias da União Europeia relativas à divulgação obrigatória de riscos climáticos.

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2026-jun-07/o-que-a-cvm-sinaliza-com-mudanca-no-reporte-de-sustentabilidade/>