



São Paulo, 19 de dezembro de 2025.

Ao Senhor

Otto Lobo

Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

C/c:

Ao Senhor

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral da CVM

Ao Senhor

Fábio Pinto Coelho

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC – da CVM

Rua Sete de Setembro, 111, Centro – Rio de Janeiro (RJ)

Ref.: CONSIDERAÇÕES SOBRE A RELEVÂNCIA DA RESOLUÇÃO CVM 193

Esta manifestação tem por objetivo contribuir, de forma técnica e construtiva, para a reflexão sobre a adoção das normas do ISSB no país, à luz de seus impactos econômicos, informacionais e institucionais no mercado de capitais brasileiro.

Os Efeitos Econômicos e Informacionais da Divulgação de Sustentabilidade

A eventual revogação ou flexibilização substancial da adoção das normas emitidas pelo International Sustainability Standards Board (ISSB), internalizadas no Brasil por meio dos Pronunciamentos do Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS), para companhias abertas, representaria um retrocesso relevante para o funcionamento eficiente do mercado de capitais brasileiro. Tal movimento não deve ser analisado apenas sob a ótica formal do cumprimento regulatório, mas sobretudo à luz de seus efeitos econômicos, informacionais e institucionais, uma vez que a informação de sustentabilidade, quando material sob a perspectiva financeira, integra o conjunto de dados essenciais para a adequada precificação de ativos, avaliação de riscos e alocação eficiente de capital.

Do ponto de vista informacional, a flexibilização ou revogação do arcabouço ISSB/CBPS tende a intensificar o risco de arbitragem informacional em temas de sustentabilidade. A ausência de requisitos mínimos de divulgação comparável, consistente e conectada às demonstrações financeiras cria um ambiente no qual diferentes emissores passam a divulgar informações heterogêneas, seletivas ou incompletas, dificultando a distinção entre desempenho econômico-financeiro efetivo e narrativas estratégicas não verificáveis. Nesse contexto, investidores mais sofisticados, com maior capacidade de acesso a informações privadas ou análises proprietárias, passam a deter vantagens informacionais relevantes, em detrimento do investidor médio, comprometendo a equidade informacional que fundamenta mercados de capitais eficientes.

Riscos de Assimetria e Arbitragem Informacional

Essa assimetria é particularmente sensível em matérias de sustentabilidade, nas quais riscos climáticos, ambientais, sociais e de governança possuem características de longo prazo, elevada incerteza e impactos financeiros não lineares. Sem um padrão normativo que discipline conceitos, métricas, horizontes temporais e critérios de materialidade financeira, a informação divulgada perde comparabilidade intertemporal e interempresarial, dificultando a incorporação desses riscos nos modelos de *valuation*, nas análises de crédito e nas decisões de alocação de capital. A consequência direta é o aumento do custo de capital sistêmico, na medida em que investidores exigem prêmios adicionais para compensar a incerteza informacional.

Integração entre Informação de Sustentabilidade e Demonstrações Financeiras

Adicionalmente, a revogação ou mitigação das exigências do ISSB/CBPS enfraquece a conexão estrutural entre as divulgações de sustentabilidade e as demonstrações financeiras tradicionais. Um dos avanços centrais do modelo ISSB reside justamente na exigência de conectividade informacional, isto é, na necessidade de que as narrativas sobre estratégia, riscos, métricas e metas de sustentabilidade sejam coerentes com os empenhos financeiros efetivamente refletidos no balanço patrimonial, na demonstração de resultados e nos fluxos de caixa. A flexibilização desse modelo favorece a dissociação entre compromissos publicamente assumidos e os

investimentos, provisões, despesas operacionais e decisões de capital que materializam tais compromissos, abrindo espaço para práticas de *greenwashing* involuntário ou estratégico.

Essa desconexão compromete a análise econômico-financeira de forma objetiva. Investidores, analistas e credores deixam de conseguir avaliar se metas climáticas, compromissos de descarbonização ou estratégias sociais estão respaldados por investimentos consistentes, estruturas de governança adequadas e impactos financeiros mensuráveis. O resultado é a perda de utilidade decisória da informação de sustentabilidade, que passa a ocupar um espaço meramente narrativo, sem capacidade de influenciar de modo disciplinador o comportamento corporativo e o custo de capital.

Sob a ótica institucional, a flexibilização do regime ISSB/CBPS também representa um risco reputacional relevante para a Comissão de Valores Mobiliários. A CVM tem se destacado internacionalmente como uma autoridade reguladora alinhada às melhores práticas globais de transparência, governança e proteção ao investidor, tendo inclusive recebido reconhecimento em fóruns multilaterais e premiações internacionais, como no âmbito das Nações Unidas, seguindo recomendações da International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Um eventual recuo normativo, especialmente em um momento de convergência internacional em torno das normas do ISSB, pode ser interpretado como sinal de instabilidade regulatória ou de enfraquecimento do compromisso institucional com mercados de capitais modernos, transparentes e orientados ao longo prazo.

Esse risco reputacional não se limita à imagem externa da CVM, mas afeta a percepção do próprio mercado brasileiro perante investidores internacionais, agências de rating e organismos multilaterais. A previsibilidade e a coerência regulatória são elementos centrais para a atratividade de mercados emergentes, e retrocessos normativos em temas de sustentabilidade tendem a ser interpretados como aumento do risco institucional, com reflexos diretos no custo de capital soberano e corporativo.

Evidências de Adoção pelo Mercado

Importa destacar que os argumentos de que a adoção das normas ISSB/CBPS careceria de apoio por parte das companhias abertas não encontram respaldo empírico nas evidências disponíveis, inclusive nas pesquisas conduzidas pela própria CVM. Ao contrário, observa-se um movimento consistente de adoção voluntária por emissores relevantes do mercado brasileiro. A Vale, uma das maiores companhias de capital aberto do país, adotou voluntariamente o referencial do ISSB, sinalizando que vê valor econômico e informacional nesse padrão. De modo complementar, empresas como a Lojas Renner, atuando em um setor distinto e com estrutura operacional diversa, também avançaram na adoção, demonstrando que o modelo é aplicável a diferentes realidades empresariais e escalável para companhias de menor porte relativo. Além disso, outras empresas já informaram a adesão: B3, Irani e Natura e outras 12 relevantes

companhias de capital aberto¹ anunciarão adoção voluntária das normas sob o contexto até o final desse ano.

Esses exemplos enfraquecem a tese de inviabilidade operacional ou econômica das normas, evidenciando que, quando há clareza normativa e coordenação institucional, as companhias conseguem internalizar os requisitos de divulgação de forma progressiva, proporcional e integrada aos seus sistemas de reporte existentes. A adoção voluntária por emissores de referência exerce, inclusive, um efeito disciplinador positivo sobre o mercado, criando benchmarks de qualidade informacional e incentivando a elevação gradual do padrão médio de divulgação.

Custos, Proporcionalidade Regulatória e Fundamentos Normativos

No que se refere aos argumentos relativos a custos de auditoria e consultoria, tem-se que tais falas são apresentadas de forma extremada e sem nenhuma base empírica robusta. Não há evidências consistentes de que a adoção de padrões de sustentabilidade financeiramente orientados gere custos incrementais desproporcionais quando comparados aos benefícios informacionais e à redução de incerteza percebida pelos investidores, o que pode inclusive, resultar na diminuição do custo de captação de empréstimos e financiamentos futuros. Ademais, parte significativa dos custos iniciais está associada à fase de implementação e aprendizado, tendendo a se diluir ao longo do tempo à medida que processos, controles internos e sistemas de informação são amadurecidos. Cabe ressaltar ainda que diversas companhias abertas já elaboram e divulgam Relatórios de Sustentabilidade e Inventário de Emissões de Gases Efeito Estufa e tais relatórios guardam simetrias e sinergias de informações que serão requeridas nas divulgações das informações financeiras de sustentabilidade.

Cabe mencionar expressamente o contexto do regime diferenciado aplicável às companhias de menor porte encontra fundamento normativo que instituiu o Regime FÁCIL – Facilitação do Acesso a Capital e de Incentivos às Listagens. Empresa aderentes a esse regime de simplificação possuem um conjunto de dispensas, simplificações e tratamentos proporcionais voltados a emissores de menor porte, justamente com o objetivo de reduzir custos regulatórios e barreiras de entrada no mercado de capitais. Em articulação com a Resolução CVM nº 193, o regime FÁCIL assegura que tais companhias não estejam sujeitas às mesmas exigências de divulgação aplicáveis a emissores de grande porte, preservando a racionalidade econômica da regulação. Desse modo, o próprio desenho normativo da CVM já contempla mecanismos explícitos de proporcionalidade e escalonamento regulatório, o que afasta a alegação de que a adoção das normas do ISSB/CBPS imporia ônus excessivos a empresas menores e reforça que eventuais propostas de flexibilização ampla não encontram respaldo técnico nem jurídico no arcabouço atualmente vigente.

¹ <https://capitalreset.uol.com.br/empresas/companhias-abertas/mais-15-empresas-devem-fazer-adesao-voluntaria-a-reportes-de-sustentabilidade/>

É igualmente relevante notar que muitos dos dados exigidos pelo ISSB/CBPS já são produzidos internamente pelas companhias para fins de gestão de riscos, planejamento estratégico, acesso a financiamento sustentável e atendimento a demandas de investidores institucionais. O padrão normativo não cria, em essência, uma nova camada de informação, mas organiza, disciplina e conecta informações que já existem, conferindo-lhes maior confiabilidade, comparabilidade e utilidade econômica.

Importante destacar também que dentre as justificativas para emissão da resolução 193 estão a premência de estabelecimento de medidas para dar transparência aos riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade que afetam às entidades no mercado de capitais, de forma a contribuir para o desenvolvimento de uma economia sustentável e regenerativa e a necessidade de estabelecimento de medidas para a divulgação das políticas e procedimentos adotados pelas entidades para o enfrentamento e mitigação dos impactos das mudanças climáticas, dos riscos sociais e ambientais, compromissos que vão além da preocupação com a informação apenas para os investidores.

Em relação a observação ao disposto no Decreto nº 10.411/2022, também ficou claro que a CVM realizaria a consulta pública das normas do ISSB, traduzidas e aprovadas pelo Comitê Brasileiro de Pronunciamento de Sustentabilidade (CBPS), momento em que coletaria informações sobre os efeitos, desafios e benefícios de adoção das respectivas normas, para subsidiar possíveis ajustes nesse processo de convergência, inclusive em relação à obrigatoriedade prevista no art. 2º desta Resolução. Vale destacar que as audiências das normas CBPS S1 e S2 foram realizadas, sendo a maioria das manifestações favoráveis a adoção.

Considerações Finais

Em síntese, a revogação ou flexibilização da adoção das normas ISSB/CBPS para companhias abertas representaria um enfraquecimento da qualidade informacional do mercado de capitais brasileiro, ampliaria riscos de arbitragem informacional, comprometeria a análise econômico-financeira integrada e colocaria em risco o capital reputacional acumulado pela CVM no cenário internacional. Mais do que uma discussão regulatória pontual, trata-se de uma decisão com efeitos estruturais sobre a eficiência do mercado, o custo de capital e a credibilidade institucional do país. A manutenção e o aprimoramento do regime de divulgação de sustentabilidade, portanto, devem ser compreendidos como elementos centrais de uma agenda de fortalecimento do mercado de capitais, e não como um ônus regulatório dissociado da realidade econômica.

AECIO PRADO
DANTAS
JUNIOR:60132400510

Assinado de forma digital por
AECIO PRADO DANTAS
JUNIOR:60132400510
Dados: 2025.12.19 17:29:40 -03'00'

Aécio Prado Dantas Júnior
(Presidente do CFC)

FABIO HENRIQUE DE SOUSA
COELHO:89116186168

Assinado de forma digital por FABIO
HENRIQUE DE SOUSA COELHO:89116186168
Dados: 2025.12.19 17:58:13 -03'00'

Fábio Henrique de Sousa Coelho

(Presidente da AMEC)

RICARDO TADEU
MARTINS:0323371
6800

Assinado de forma digital por
RICARDO TADEU
MARTINS:03233716800
Dados: 2025.12.19 18:05:23
-03'00'

Ricardo Tadeu Martins

(Presidente da APIMEC BRASIL)



Documento assinado digitalmente

SEBASTIAN YOSHIZATO SOARES

Data: 19/12/2025 17:37:28-0300

Verifique em <https://validar.itl.gov.br>

Sebastian Soares

(Presidente da IBRACON)

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Sebastian Soares'.

Wellington Cruz da Rocha

(Presidente da FIPECAFI)