Por Marco Pontes (*)

A publicação da Resolução CVM nº 244, em maio de 2026, produziu muito barulho no mercado, tratou-se de um dos movimentos regulatórios mais inesperados dos últimos anos. Ao revogar a obrigatoriedade futura dos reportes de sustentabilidade alinhados aos padrões IFRS S1 e IFRS S2, a CVM interrompeu uma trajetória que havia sido construída ao longo de anos e que posicionava o Brasil entre os países mais avançados na convergência às normas internacionais de divulgação de informações ESG.

O impacto da decisão extrapolou o campo técnico. Muitas empresas já haviam investido recursos significativos em governança de dados, contratação e qualificação de mão de obra, construção de sistemas de reporte e de controles internos para atender ao cronograma originalmente previsto pela Resolução CVM nº 193.

Investidores institucionais, analistas e agentes do mercado passaram a considerar que a obrigatoriedade dos reportes seria apenas uma questão de tempo. Quando a CVM alterou o curso dessa agenda, o debate assumiu outros contornos, visto que deixou de ser exclusivamente regulatório e passou a envolver três pilares de extrema relevância, isto é: a previsibilidade institucional, credibilidade internacional e segurança jurídica.

A justificativa apresentada pela CVM foi baseada na necessidade de conferir maior flexibilidade às companhias abertas, permitindo que cada organização avaliasse a relação entre custos e benefícios da adoção dos padrões internacionais. O novo modelo passou a seguir a lógica do "pratique ou explique", na qual a empresa pode optar por não divulgar o relatório, desde que justifique publicamente sua decisão com uma dose de maldade, aquela que fizer terá que fazê-lo por três anos, fato que soou mais como uma punição

A reação do mercado foi imediata. Entidades representativas dos segmentos de contabilidade, auditoria, governança corporativa, investidores e mercado de capitais manifestaram preocupação com o flagrante enfraquecimento da agenda ESG brasileira. O argumento central dessas organizações é relativamente simples: quando a divulgação deixa de ser obrigatória, a comparabilidade entre empresas diminui, a assimetria informacional aumenta e o acesso a capital internacional pode se tornar mais oneroso.

Agora surge a recente iniciativa do Conselho Federal de Contabilidade (CFC), que encaminhou ao Ministério da Fazenda uma proposta considerada uma "terceira via" (consulte-se o link: https://capitalreset.uol.com.br/financas/cfc-apresenta-a-fazenda-terceira-via-para-reverter-recuo-da-cvm/).

Em vez de simplesmente retornar ao modelo anterior ou manter a facultatividade indefinida criada pela Resolução 244, a sugestão consiste em restabelecer a obrigatoriedade dos reportes, mas com vigência postergada para 2028. Tudo pela preservação da convergência internacional sem impor uma implementação imediata às companhias abertas.

Com isso, a questão que passa a dominar as discussões é: a CVM pode voltar atrás?

Não há nenhum impedimento normativo que impeça a autarquia de revisar novamente a Resolução 244, especialmente se houver uma construção institucional envolvendo o Ministério da Fazenda, o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS) e os principais representantes do mercado. Afinal, a própria edição da Resolução 244 demonstrou que a CVM possui competência regulatória para alterar o modelo vigente.

A questão relevante, entretanto, não é jurídica, mas política e institucional, pois vejamos:

O primeiro cenário seria a manutenção integral da Resolução 244. Nesse caso, o modelo "pratique

ou explique" permaneceria como solução definitiva. Embora represente um retrocesso em relação à obrigatoriedade, esse modelo não eliminou completamente a pressão de mercado. Grandes investidores globais, agências de rating, bancos multilaterais e gestores de recursos continuam demandando informações ESG padronizadas. Na prática, muitas companhias poderiam continuar reportando voluntariamente para atender expectativas dos mercados de capitais internacionais.

O segundo cenário é justamente a proposta defendida pelo CFC. Ela preservaria a convergência aos padrões internacionais, evitaria uma ruptura regulatória definitiva e concederia mais tempo para adaptação das empresas. Além disso, permitiria à CVM reverter parcialmente sua decisão sem admitir explicitamente que errou. Seria algo mais confortável para qualquer regulador, sob a ótica institucional que representaria um desgaste menor.

O terceiro cenário seria o retorno integral ao desenho original da Resolução 193, restabelecendo imediatamente a obrigatoriedade. Esse parece ser um cenário menos provável. Uma reversão tão rápida poderia gerar questionamentos sobre a estabilidade decisória da própria autarquia, agravando justamente o problema de previsibilidade regulatória que o mercado tem apontado desde a edição da Resolução 244.

Talvez a proposta do CFC represente um ponto de equilíbrio politicamente viável, pois ao mesmo tempo que permite preservar a credibilidade internacional do país, reduz a percepção de ruptura regulatória e oferece um prazo adicional para que as empresas se adaptem. Não por acaso, o Ministério da Fazenda estaria avaliando os desdobramentos da decisão e os aspectos processuais que envolveram a mudança promovida pela CVM.

Ao observar o cenário atual, a conclusão mais plausível é que a CVM dificilmente retornará ao modelo original exatamente como ele existia antes da Resolução 244. Contudo, também parece improvável que a agenda ESG permaneça indefinidamente no formato puramente voluntário. Isso não faz sentido à luz do esforço realizado pelo corpo técnico daquela instituição A tendência mais consistente aponta para uma solução intermediária, na qual a obrigatoriedade seja reintroduzida em um horizonte temporal mais distante, próximo a sugestão do CFC.

Em outras palavras, o debate já não parece ser sobre "se" os reportes de sustentabilidade voltarão a ser obrigatórios, mas "quando" e "de que forma" isso ocorrerá. A discussão iniciada pela Resolução 244 pode ter desacelerado a agenda ESG brasileira, mas dificilmente será capaz de interromper um movimento global que continua avançando nos principais mercados financeiros do mundo à despeito da insistência daqueles que defendem a tese de que ela representa custos e não investimento. Afinal, a demanda por transparência climática e sustentabilidade deixou de ser apenas uma pauta regulatória; tornou-se uma exigência crescente dos investidores, dos financiadores e da própria dinâmica de formação de valor das empresas no século XXI.

É importante destacar que os artigos escritos para a coluna deste veículo, expressam opiniões pessoais e não devem ser confundidas, sob qualquer hipótese com o posicionamento das instituições ou grupos de trabalho dos quais, eventualmente, faço parte.

(*) **Marco Pontes** é membro do IBA, do Comitê de Padrões Atuariais (ASC) da International Actuarial Association (IAA), membro do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e sócio-fundador da LGP Soluções Atuariais Ltda.

Tel.: +55 (11) 96474-6777
E-mail: Este endereço de e-mail está sendo protegido de spambots. Você precisa habilitar o JavaScript para visualizá-lo.

(23.06.2026)