

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 37

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho
da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro
Julho / Dezembro de 2025

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

EDITORES: Sérgio Campinho (Graduação, UERJ, Brasil) e Mauricio Moreira Menezes (Doutor, UERJ, Brasil).

CONSELHO EDITORIAL: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (Doutor, UERJ, Brasil), Ana Frazão (Doutora, UNB, Brasil), António José Avelãs Nunes (Doutor, Universidade de Coimbra, Portugal), Carmen Tiburcio (Doutora, UERJ, Brasil), Fábio Ulhoa Coelho (Doutor, PUC-SP, Brasil), Jean E. Kalicki (Doutor, Georgetown University Law School, Estados Unidos), John H. Rooney Jr. (Doutor, University of Miami Law School, Estados Unidos), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Doutor, Universidade de Coimbra, Portugal), Luiz Edson Fachin (Doutor, UFPR, Brasil), Marie-Hélène Monsérié-Bom (Doutora, Université Paris 2 Panthéon-Assas, França), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (Doutor, USP, Brasil), Peter-Christian Müller-Graff (Doutor, Ruprecht-Karls Universität Heidelberg, Alemanha) e Werner Ebke (Doutor, Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg, Alemanha).

CONSELHO EXECUTIVO: Carlos Martins Neto (Doutor, UERJ, Brasil) e Mariana Pinto (Doutora, UERJ, Brasil) - Coordenadores. Daniela da Costa Fernandes (Mestrado em Andamento, UERJ, Brasil) Guilherme Vinseiro Martins (Doutor, UFMG, Brasil), Leonardo da Silva Sant'Anna (Doutor, FIOCRUZ, Brasil), Livia Ximenes Damasceno (Mestre, Centro Universitário Christus, Brasil), Mariana Campinho (Mestre, Columbia Law School, Estados Unidos), Mariana Pereira (Pós-graduada, UERJ, Brasil), Mauro Teixeira de Faria (Doutor, UERJ, Brasil), e Rodrigo Cavalcante Moreira (Mestre, UERJ, Brasil).

PARECERISTAS DESTE NÚMERO: Caroline da Rosa Pinheiro (Doutora, IFRJ, Brasil), Carlos Eduardo Koller (Doutor, PUC-PR, Brasil), Erika Ferraz (Mestre, USP, Brasil), Felipe Albuquerque (Doutor, UERJ, Brasil), Gerson Luiz Carlos Branco (Doutor, UFRGS, Brasil), Giselle Welsch (Doutora, IDP-PR, Brasil), Karlo Fonseca Tinoco (Doutor, PUC-PR, Brasil), Raphaela Magnino Rosa Portilho (Doutora, UERJ, Brasil), Thalita Almeida (Doutora, UERJ, Brasil), Vitor Willcox (Doutor, UERJ, Brasil) e Vitoria Neffa (Mestre, USP, Brasil).

Contato: Av. Rio Branco, nº 151, grupo 801, Centro – Rio de Janeiro-RJ. CEP: 20.040-006. E-mail: rsde@rsde.com.br ou conselho.executivo@rsde.com.br. Telefone (21) 3479-6100.

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

Revista semestral de direito empresarial. — n° 37 (julho/dezembro 2025)
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ
Campinho Advogados
Moreira Menezes, Martins Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)



Obra Licenciada em Creative Commons
Atribuição - Uso Não Comercial - Compartilhamento
pela mesma Licença

O PIONEIRISMO BRASILEIRO NA DIVULGAÇÃO DA SUSTENTABILIDADE: UMA ANÁLISE DA RESOLUÇÃO CVM Nº 193/23 E OS IMPACTOS DAS NORMAS IFRS S1 E S2 NA GOVERNANÇA CORPORATIVA¹

BRAZILIAN PIONEERING IN SUSTAINABILITY DISCLOSURE: AN ANALYSIS OF CVM RESOLUTION NO. 193/23 AND THE IMPACTS OF IFRS S1 AND S2 STANDARDS ON CORPORATE GOVERNANCE

*Thaís Ferreira Marques**

Resumo: A crescente demanda global por informações de sustentabilidade transparentes e comparáveis impulsionou um movimento de padronização, que culminou na criação do *International Sustainability Standards Board* (ISSB) e na emissão das normas IFRS S1 e S2. Neste cenário de transformação, o Brasil assumiu uma posição pioneira com a publicação pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) da Resolução CVM nº 193/23, tornou-se o primeiro país a internalizar formalmente estes novos padrões. O presente artigo tem como objetivo analisar as principais implicações da Resolução CVM nº 193/23 para a governança corporativa e para o mercado de capitais brasileiro. Por meio de uma análise documental da nova regulamentação e de publicações de referência, o estudo detalha a transição para um modelo de reporte ancorado no *comply or explain* e com exigência de asseguuração razoável. Os resultados indicam que a nor-

¹ Artigo recebido em: 08/10/2025 e aceito em: 02/03/2026.

* Mestranda na linha de pesquisa Empresa e Atividades Econômicas do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Pós-graduada em Direito Societário e Mercado de Capitais pela Fundação Getúlio Vargas. Bacharel em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Advogada. E-mail: thais.fmarques97@gmail.com.

mativa redefine as responsabilidades fiduciárias dos conselhos de administração e exige uma profunda integração da sustentabilidade à estratégia empresarial. Conclui-se que, apesar dos desafios de implementação relacionados à qualidade dos dados e à capacitação profissional, a adoção pioneira representa uma oportunidade estratégica para as empresas brasileiras, ao passo que é capaz de facilitar o acesso a capital, aumentar a competitividade global e fortalecer a gestão de riscos.

Palavras-chave: Resolução CVM nº 193/23. IFRS S1. IFRS S2. ISSB. Governança Corporativa. Finanças Sustentáveis.

Abstract: The growing global demand for transparent and comparable sustainability information has driven a standardization movement, culminating in the creation of the International Sustainability Standards Board (ISSB) and the issuance of the IFRS S1 and S2 standards. In this transformative scenario, Brazil has assumed a pioneering position. With the publication of Resolution No. 193/23 by the Securities and Exchange Commission of Brazil (CVM), it became the first country to formally adopt these new standards. This paper aims to analyze the main implications of CVM Resolution No. 193/23 for corporate governance and the Brazilian capital market. Through a documentary analysis of the new regulation and relevant literature, the study details the transition to reporting model anchored in the comply or explain logic, which includes a requirement for reasonable assurance. The findings indicate that the regulation redefines the fiduciary duties of boards of directors and requires the deep integration of sustainability into business strategy. The paper concludes that, despite implementation challenges related to data quality and professional training, this pioneering adoption represents a strategic opportunity for Brazilian companies, capable of facilitating access to capital, increasing global competitiveness, and strengthening risk management.

Keywords: CVM Resolution No. 193/23. IFRS S1. IFRS S2. ISSB. Corporate Governance. Sustainable Finance.

Sumário: Introdução. 1. A Padronização Global dos Relatórios de Sustentabilidade: O Pa-

pel do ISSB e as Normas IFRS S1 e S2. 1.1. A Evolução e Convergência dos Frameworks de Reporte. 1.2. IFRS S1 – Requisitos Gerais para a Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade. 1.3. IFRS S2 – Divulgações Relacionadas ao Clima. 1.4. O Debate Global: Materialidade Financeira vs. Dupla Materialidade. 2. A Adoção no Brasil: Análise da Resolução CVM nº 193/23. 2.1. O Pioneirismo Brasileiro e o Papel do CBPS. 2.2. Estrutura e Prazos: Uma Transição Gradual. 2.3. A Exigência de Asseguração e a Elevação de Confiabilidade. 3. Impactos para a Governança Corporativa e Gestão Empresarial. 3.1. Responsabilidades Fiduciárias do Conselho de Administração. 3.2. Passos de Implementação Prática. 4. Desafios e Oportunidades para o Mercado Brasileiro. 4.1. Desafios de Implementação e Oportunidades Estratégicas. Conclusão.

Introdução.

O cenário corporativo global tem sido marcado por uma transformação sem precedentes, impulsionada por uma crescente demanda por práticas empresariais sustentáveis e responsáveis.

Nas últimas décadas, investidores, credores, reguladores e outros *stakeholders* têm desafiado as organizações a integrarem aspectos ambientais, sociais e de governança (ASG) em suas estratégias centrais, de modo a reconhecer a interconexão entre o desempenho sustentável e a perenidade dos negócios a longo prazo.

Contudo, essa demanda crescente esbarrou em um desafio latente: a proliferação de diferentes padrões e *frameworks* de relatórios – como os da *Global Reporting Initiative* (GRI), *Sustainability Ac-*

Accounting Standards Board (SASB) e Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

Embora meritórios, estes diversos padrões de reporte limitavam a comparabilidade dos dados e dificultavam uma avaliação consistente do desempenho das companhias.

Em resposta direta a essa necessidade de harmonização, a Fundação *International Financial Reporting Standards* (IFRS) anunciou, em novembro de 2021, a criação do ISSB.

O objetivo do novo conselho é desenvolver um padrão global de alta qualidade para as divulgações de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, com a finalidade de permitir que os mercados de capitais avaliem de forma mais precisa os riscos e oportunidades que os fatores ASG representam para as companhias.

Como marco inaugural, o ISSB publicou, no final de junho de 2023, suas duas primeiras normas: a IFRS S1, que estabelece os requisitos gerais para a divulgação de informações de sustentabilidade, e a IFRS S2, que detalha as divulgações relacionadas ao clima.

Nesse contexto de avanço global, o Brasil posicionou-se de maneira pioneira. Em 20 de outubro de 2023, a CVM publicou a Resolução CVM nº 193, de forma a elevar o Brasil como o primeiro país do mundo a incorporar as normas do ISSB em sua regulamentação.

A normativa originalmente previa um regime gradual, com obrigatoriedade a partir de 2026. Após sucessivas alterações, sobretudo pela Resolução CVM nº 244/26, de 29 de maio de 2026, que revogou o dispositivo de adoção e, posteriormente, obrigatória, o regime tornou-se permanentemente voluntário, sujeito à regra do pratique ou explique para as companhias abertas, a partir de 2027, inaugurando, uma nova era de reporte corporativo no país.

Diante deste cenário, o presente artigo se propõe a responder à seguinte questão: quais são as principais implicações da internalização das normas IFRS S1 e S2, por meio da Resolução CVM nº 193/23, para fins de governança corporativa e a competitividade das empresas no mercado de capitais brasileiro?

Para responder a essas perguntas, o objetivo geral deste estudo é analisar a Resolução CVM nº 193/23 e seu impacto na estrutura de reporte de sustentabilidade e na governança das companhias abertas no Brasil.

Os objetivos específicos são: a) descrever o cenário global que levou à criação das normas IFRS S1 e S2; b) detalhar os principais requisitos da Resolução CVM nº 193/23, ao detalhar prazos e exigências de asseguração; c) discutir as novas responsabilidades para os conselhos de administração e agentes de governança; e d) identificar os desafios e as oportunidades decorrentes da adoção da nova regulamentação.

Para atingir tais objetivos, o estudo adota uma abordagem qualitativa, fundamentada em pesquisa documental e bibliográfica. A análise se concentra em fontes primárias, como o texto integral da Resolução CVM nº 193/23 e das normas IFRS S1 e S2, e em fontes secundárias, como guias de referência do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), relatórios técnicos e comunicados oficiais de órgãos reguladores.

O artigo está estruturado em quatro seções, além desta introdução. A primeira seção abordará a padronização global dos relatórios de sustentabilidade, detalhará o papel do ISSB e os fundamentos das normas IFRS S1 e S2. A segunda seção se dedicará à análise da Resolução CVM nº 193/23. A terceira seção discutirá os impactos diretos na governança corporativa e na gestão empresarial. Por fim, a quarta seção explorará os desafios e as oportunidades para o mercado brasileiro, seguida pela conclusão.

1. A Padronização Global dos Relatórios de Sustentabilidade: O Papel do ISSB e as Normas IFRS S1 e S2.

A jornada rumo à padronização dos relatórios de sustentabilidade é fruto de uma evolução, marcada pela necessidade de fornecer informações consistentes, comparáveis e verificáveis ao mercado de capitais, uma vez que “nas últimas duas décadas e para além destes

relatórios financeiros, um número crescente de empresas de vários setores e geografias estão a comunicar às suas partes interessadas as suas iniciativas e desempenho nos domínios ambiental, social e de governação (ASG)".²

A multiplicidade de padrões limitava a função de informação essencial para os mercados, segundo Eccles e Serafeim, "os relatórios corporativos visam fornecer a todas essas contrapartes as informações necessárias para realizar transações com uma empresa. Isso pode ser chamado de "função de informação" dos relatórios corporativos."³

A criação do ISSB e a subsequente emissão das normas IFRS S1 e S2 representam o ápice desse processo de convergência ao consolidar décadas de esforços e múltiplos *frameworks* em uma base global unificada.

De acordo com as cartas recebidas pela *International Accounting Standards Board* (IASB), a fim de discutir as IFRS S1 e S2:

As 735 cartas recebidas pelo IASB totalizaram um montante de 8.753 páginas de conteúdo. Desse total, 665 (90,47%) foram enviadas em nome de organizações, enquanto 69 (9,38%), de forma individual. O continente europeu foi o mais presente no envio das cartas, representando 36,19%. De forma global, os países que mais participaram

2 O trecho correspondente na tradução é: "In the last two decades and in addition to these financial reports, a growing number of companies across sectors and geographies are communicating to their stakeholders their initiatives and performance within the environmental, social and governance (ESG) domains." (IOANNOU, Ioannis; SERAFEIM, George. *The Rise and Consequences of Corporate Sustainability Reporting*. *The European Business Review*, 28 set. 2011. Disponível em: <https://www.europeanbusinessreview.com/the-rise-and-consequences-of-corporate-sustainability-reporting/>. Acesso em: 28 maio 2025.)

3 O trecho correspondente na tradução é: "Corporate reporting aims to provide all of these counterparties with the information they need in order to transact with a company. This can be called the 'information function' of corporate reporting." (ECCLES, Robert G.; SERAFEIM, George. *Corporate and Integrated Reporting: A Functional Perspective*. In: LAWLER, Ed; MOHRMAN, Sue; O'TOOLE, James (org.). *Corporate Stewardship: Achieving Sustainable Effectiveness*. Sheffield: Greenleaf, 2015. cap. 9, p.2. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2388716>. Acesso em: 27 set. 2025.)

foram: Reino Unido, EUA, Canadá, Austrália, China, França, Brasil e Japão. Com relação aos grupos de interesses, as empresas são o grupo que mais se destaca, representando 42,04% do total das cartas. Ainda, das empresas, 10% são instituições financeiras.⁴

A padronização proposta pelo ISSB foi essencial, dado que com *frameworks* como o GRI, a determinação do que era material variava muito, o que justificou a necessidade de um padrão de reporte focado no investidor. A despeito do crescente interesse pelo assunto, poucos estudos propõem modelos práticos para a análise da materialidade.⁵

A convergência para as normas do ISSB superou a simples resposta à fragmentação de padrões e se consolidou como um movimento validado pelo mercado global. Ao focar no investidor, o ISSB soluciona a lacuna de comparabilidade de frameworks mais flexíveis, como a GRI, cuja definição de materialidade era inconsistente.

Com isso, o desafio principal passa da criação da norma para sua aplicação efetiva, o que torna fundamental o desenvolvimento de modelos práticos para a análise de materialidade neste novo cenário.

1.1. A Evolução e Convergência dos *Frameworks* de Reporte.

Antes da criação do ISSB, o ecossistema de relatórios de sustentabilidade era fragmentado, composto por diversas iniciativas voluntárias. Organizações como a GRI, pioneira na criação de padrões

4 SILVA, Annandy Raquel Pereira da; FERREIRA, Denize Demarche Minatti. *Normas Internacionais de Sustentabilidade (IFRS S1 & S2): análise preliminar das cartas de comentários enviadas ao IASB*. In: ENCONTRO INTERNACIONAL SOBRE GESTÃO EMPRESARIAL E MEIO AMBIENTE (ENGEMA), 25., 2023. Anais [...]. São Paulo: FIA, 2023.

5 CALABRESE, Armando *et al.* Materiality analysis in sustainability reporting: a tool for directing corporate sustainability towards emerging economic, environmental and social opportunities. *Technological and Economic Development of Economy*, v. 25, n. 5, p. 1016-1038, 2019, p. 1033. DOI: 10.3846/tede.2019.10550.

de relato desde 1997,⁶ focavam na transparência dos impactos de uma organização na economia, no meio ambiente e nas pessoas.

Outras, como o SASB, surgiram para atender à demanda específica do mercado financeiro por indicadores padronizados por setor,⁷ com foco na materialidade financeira.

A TCFD, criada em 2015, foi uma mudança estrutural ao estabelecer recomendações para a divulgação de riscos e oportunidades financeiras relacionadas ao clima, estruturadas em quatro pilares essenciais:⁸ (i) Governança, (ii) Estratégia, (iii) Gestão de Riscos, e (iv) Métricas e Metas.

A ampla adesão a essa estrutura sinalizou ao mercado a urgência de uma abordagem padronizada. Ao reconhecer essa necessidade, a IFRS *Foundation* iniciou um movimento de consolidação, ao incorporar o *Value Reporting Foundation* (que já havia unido o *International Integrated Reporting Council* e o SASB) e o *Climate Disclosure Standards Board* (CDSB).⁹

Esse processo culminou na transferência da supervisão da estrutura TCFD para o ISSB em 2024 e consolidou seu legado como a base das novas normas globais.

De acordo com o Relatório de Status TCFD de 2023, por meio da carta de Michael R. Bloomberg:

6 Disponível em: <https://www.globalreporting.org/about-gri/vision-mission-and-history/>. Acesso em 27 set. 2025.

7 IFRS FOUNDATION. *About us*. IFRS, 2025. Disponível em: <https://sasb.ifrs.org/about/>. Acesso em: 28 set. 2025.

8 TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES. *About the TCFD*. Task Force on Climate-related Financial Disclosures, [s.d.]. Disponível em: <https://www.fsb-tcfid.org/about/>. Acesso em: 28 set. 2025.

9 INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Guia para conselheiros: normas de sustentabilidade IFRS S1 e S2*. São Paulo: IBGC, 2024. 55 p., p. 13.

As recomendações finais do TCFD, publicadas em junho de 2017, foram elaboradas para fornecer uma estrutura para as empresas divulgarem informações financeiras críticas relacionadas ao clima, a fim de aumentar a consistência e a comparabilidade em todo o mundo. Seis anos depois, as recomendações tornaram-se a base para os requisitos nacionais e internacionais de divulgação relacionados ao clima — inclusive como a linha de base global definida pelos padrões gerais de divulgação relacionados à sustentabilidade e ao clima do Conselho Internacional de Normas de Sustentabilidade — e impulsionaram uma consistência muito maior nos relatórios relacionados ao clima das empresas. Em suma, o trabalho da Força-Tarefa tem sido um sucesso inequívoco.¹⁰

A consolidação da estrutura do TCFD pelo ISSB representa, assim, o fim de uma era de fragmentação voluntária e o início de um novo padrão para os relatórios corporativos.

O êxito da força-tarefa, conforme destacado por Michael R. Bloomberg, não apenas validou a necessidade de uma linguagem comum para os riscos climáticos, mas também preparou o caminho para a criação de um padrão global unificado.

Com a edição das normas IFRS S1 e S2, o legado do TCFD evolui para impulsionar a transparência e a comparabilidade das informações de sustentabilidade em âmbito global, de modo a integrá-las, em caráter definitivo, às decisões financeiras e estratégicas das organizações.

10 O trecho correspondente na tradução é: “The final TCFD recommendations published in June 2017 were designed to provide a framework for companies to disclose critical climate-related financial information to help increase consistency and comparability around the world. Six years later, the recommendations have become the foundation for national and international climate-related disclosure requirements — including as the global baseline set by the International Sustainability Standards Board’s general sustainability-related and climate-related disclosure standards — and have driven far greater consistency in companies’ climate-related reporting. In short, the Task Force’s work has been an unequivocal success.” (TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES. 2023 Status Report. [S.l.], 2023.152 p, p. 1).

1.2. IFRS S1 – Requisitos Gerais para a Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade.

A IFRS S1 funciona como uma estrutura conceitual e principiológica para o reporte de sustentabilidade. Seu objetivo principal¹¹ é exigir que as companhias divulguem informações sobre todos os riscos e oportunidades significativos relacionados à sustentabilidade que possam, razoavelmente, afetar o fluxo de caixa, o acesso a financiamento e o custo de capital da empresa no curto, médio e longo prazo.

Há o estabelecimento na IFRS S1 dos alicerces para as divulgações, centrados em conceitos-chave, como por exemplo, o conceito de materialidade financeira, que significa que a informação é considerada material se sua omissão, distorção ou obscuridade puder influenciar as decisões dos provedores de capital.¹²

Essa perspectiva alinha o relatório de sustentabilidade diretamente às demonstrações financeiras,¹³ ao focar nos fatores que afetam o valor da empresa.

A IFRS S1 também adota e expande os pilares da TCFD¹⁴ para abranger todos os temas de sustentabilidade, não apenas o clima. As companhias devem divulgar, quanto à governança, os processos e controles utilizados para monitorar e gerenciar os riscos e oportunidades de sustentabilidade.¹⁵

Quanto à estratégia, a abordagem para gerenciar riscos e

11 INTERNATIONAL SUSTAINABILITY STANDARDS BOARD (ISSB). *IFRS S1: Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade*. Londres: IFRS Foundation, 2023.

12 IFRS S1, par. 18, Materialidade.

13 IFRS S1, par. 1º, Objetivo.

14 IFRS S1, par. 25.

15 IFRS S1, par. 26-27, Governança.

oportunidades, e como estes afetam o modelo de negócio e a estratégia da empresa.¹⁶ Quanto à gestão de riscos, como os riscos e oportunidades de sustentabilidade são identificados, avaliados e gerenciados.¹⁷

Por fim, quanto às métricas e metas, os indicadores utilizados para medir e gerenciar o desempenho em relação aos riscos e oportunidades e inclui o progresso em direção às metas estabelecidas.¹⁸

Com base no exposto, a IFRS S1 não apenas padroniza o reporte, mas também o integra diretamente à análise de valor da empresa e fornece aos provedores de capital informações essenciais para a tomada de decisão.

1.3. IFRS S2 – Divulgações Relacionadas ao Clima.

Enquanto a IFRS S1 estabelece a base, a IFRS S2 aprofunda as exigências para as mudanças climáticas.¹⁹

Concebida para ser utilizada em conjunto com a IFRS S1, ela incorpora integralmente as recomendações da TCFD e exige divulgações detalhadas, como, por exemplo: (i) riscos físicos e de transição, (ii) análises de cenário e resiliência da estratégia e (iii) métricas climáticas e emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE), abaixo pormenorizados.

Quanto aos riscos físicos e de transição, as companhias devem reportar sua exposição a riscos físicos, que podem ser agudos (even-

16 IFRS S1, par. 28-42, Estratégia.

17 IFRS S1, par. 43-44, Gestão de Riscos.

18 IFRS S1, par. 45-53, Métricas e Metas.

19 INTERNATIONAL SUSTAINABILITY STANDARDS BOARD (ISSB). *IFRS S2 Climate-related Disclosures*. IFRS Foundation, 2023. Disponível em: <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s2-climate-related-disclosures/>. Acesso em: 28 set. 2025.

tos climáticos extremos como enchentes e secas) ou crônicos (mudanças de longo prazo como a elevação do nível do mar).²⁰

Adicionalmente, devem ser detalhados os riscos de transição, associados à migração para uma economia de baixo carbono, como mudanças regulatórias, tecnológicas e de mercado.²¹

Quanto a análise de cenários e resiliência da estratégia, a norma determina que as companhias avaliem a resiliência de suas estratégias frente a diferentes cenários climáticos.²² Isso não significa prever o futuro, notadamente impossível, mas sim testar a robustez do modelo de negócio em diferentes trajetórias de aquecimento e demonstrar aos investidores a capacidade de adaptação da companhia.

Por fim, quanto a Métricas Climáticas e Emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE), a IFRS S2 exige a divulgação de métricas interseoriais, com destaque para as emissões de gases de efeito estufa (GEE) nos Escopos 1 (emissões diretas), 2 (emissões indiretas pelo consumo de energia) e, crucialmente, 3 (todas as outras emissões indiretas na cadeia de valor).²³

A divulgação do Escopo 3 é um dos aspectos desafiadores,²⁴ mas fundamental para uma visão completa do impacto climático da companhia.

Em conjunto, as normas IFRS S1 e S2 criam uma base global coerente e robusta, projetada para fornecer ao mercado de capitais as informações necessárias para a tomada de decisão em uma era de transição para uma economia e finanças mais sustentáveis.

20 IFRS S2, par. 29 (c) e Apêndice A, Riscos físicos relacionados ao clima.

21 IFRS S2, par. 29 (b) e Apêndice A, Riscos de transição relacionados ao clima.

22 IFRS S2, par. 9 (e), par. 22 e Apêndice A, Resiliência Climática.

23 IFRS S2, par. 29 (a) e Apêndice B, B19-B63.

24 IFRS S2, Apêndice B, B33-B38.

Cumprе destacar que as novas normas do ISSB (IFRS S1 e IFRS S2) foram “[...] estruturadas de forma coerente para fornecer divulgações corporativas abrangentes, exaustivas e consistentes sobre sustentabilidade em geral e questões relacionadas ao clima.”²⁵

A arquitetura das normas IFRS S1 e S2, detalhada até aqui, fundamenta-se em um pilar conceitual específico: a materialidade financeira, que prioriza os riscos e oportunidades com potencial para afetar o valor da empresa. Contudo, essa abordagem se insere no epicentro de um intenso debate global sobre o verdadeiro alcance do relato corporativo.

A subseção seguinte aprofunda essa discussão ao contrastar a visão do ISSB com a perspectiva da dupla materialidade, que amplia o escopo para abranger também os impactos da organização sobre a economia, o meio ambiente e as pessoas.

1.4. O Debate Global: Materialidade Financeira vs. Dupla Materialidade.

É fundamental notar que a base conceitual adotada pelo ISSB, e consequentemente internalizada no Brasil pela Resolução CVM nº 193/23,²⁶ é a da materialidade financeira.

Conforme detalhado na IFRS S1, o foco reside em como os riscos e oportunidades de sustentabilidade afetam o valor da empresa

25 O trecho correspondente na tradução é: “[...] the two Drafts S1 and S2, are structured coherently to provide comprehensive, exhaustive and consistent corporate disclosures on sustainability in general and climate-related issues.” (AVI, Maria Sílvia. Climate Impact and Corporate Communication: The European and Italian Situation and the Issb Proposal Outlined in Exposure Drafts S2 Climate-Related Disclosure - 29 March 2022. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, v. 5, n. 5, p. 1173-1196, 2022, p. 1191.)

26 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução CVM nº 193, de 20 de outubro de 2023*. Dispõe sobre a elaboração e divulgação do relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, com base no padrão internacional emitido pelo International Sustainability Standards Board - ISSB. Rio de Janeiro: CVM, 2023.

a curto, médio e longo prazo. Essa abordagem visa atender, primariamente, às necessidades de informação de investidores e outros provedores de capital:

A Norma IFRS S1 / CBPS 01 exige que as empresas divulguem informações materiais sobre riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade que possam impactar seus fluxos de caixa, acesso a financiamento ou custo de capital no curto, médio e longo prazos. Em outras palavras, um tema é considerado financeiramente material quando sua omissão, distorção ou obscurecimento pode influenciar as decisões dos principais usuários dos relatórios financeiros, como investidores, credores e analistas financeiros. Essa definição do *International Sustainability Standards Board* (ISSB) reforça a necessidade de uma conexão robusta entre sustentabilidade e finanças.²⁷

Contudo, em paralelo ao movimento do ISSB, a União Europeia avançou com uma perspectiva mais abrangente, consagrada em seus *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS): a dupla materialidade.²⁸ Este conceito exige que as empresas reportem sob duas lentes.

A primeira é a da materialidade financeira (como o ambiente afeta a empresa), alinhada ao ISSB. A segunda, denominada materialidade de impacto, inverte a lógica e obriga o relato sobre como a empresa afeta a sociedade e o meio ambiente, independentemente de esses impactos gerarem consequências financeiras imediatas.

Dessa forma, a abordagem europeia amplia o escopo do reporte para além dos investidores ao incluir outros *stakeholders* como a sociedade civil, consumidores e reguladores.

27 ROMAN, Denys. MATERIALIDADE FINANCEIRA & SUSTENTABILIDADE: O DESAFIO DA IFRS S1 / CBPS 01. *Revista RI - Relações com Investidores*, n. 290, abr. 2025. Disponível em: <https://www.revistari.com.br/290/2337>. Acesso em: 28 set. 2025.

28 MURCIA, Fernando Dal-Ri. A nova "revolução" da divulgação das informações sobre sustentabilidade empresarial e as normas do ISSB. *Revista Brasileira de Contabilidade*, v. 53, n. 269, p. 25-41, set./out. 2024, p. 35.

2. A Adoção no Brasil: Análise da Resolução CVM nº 193/23.

A transição de um cenário de múltiplos *frameworks* voluntários para um padrão global unificado de divulgação de sustentabilidade ganhou um impulso decisivo no Brasil com a publicação da Resolução CVM nº 193, em 20 de outubro de 2023.

Para a CVM, a norma não apenas alinha o mercado de capitais brasileiro às melhores práticas internacionais, mas posiciona o país como uma liderança global por ser a primeira jurisdição a incorporar formalmente as normas do IASB em seu arcabouço regulatório.²⁹

Esta seção detalha os pilares da resolução, seus prazos de implementação e as novas exigências que redefinirão o reporte corporativo no país.

2.1. O Pioneirismo Brasileiro e o Papel do CBPS.

A decisão da CVM de adotar as normas IFRS S1 e S2 segue a recomendação da *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), que endossou os padrões do IASB como uma base global efetiva para a divulgação de informações aos investidores.³⁰ Para a IOSCO:

O Conselho da IOSCO endossa as normas finais do IASB sobre Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade (IFRS S1) e Divulgação Relacionada ao Clima (IFRS S2) e solicita aos membros que considerem maneiras pelas quais eles podem

29 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Brasil é 1º país no mundo a adotar relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade emitidas pelo IASB*. Brasília, DF: CVM, 20 out. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2023/brasil-e-1o-pais-no-mundo-a-adotar-relatorio-de-informacoes-financeiras-relacionadas-a-sustentabilidade-emitidas-pelo-iasb>. Acesso em: 27 set. 2025.

30 INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Guia para conselheiros: normas de sustentabilidade IFRS S1 e S2*. São Paulo: IBGC, 2024. 55 p. 9.

adotar, aplicar ou de outra forma serem informados pelas Normas do ISSB [...] Com base nessa revisão, a IOSCO concluiu que as Normas do ISSB servem como uma estrutura global eficaz e proporcional de divulgações focadas no investidor em relação a questões relacionadas ao clima [...] A IOSCO concluiu que as Normas do ISSB são apropriadas para o propósito de ajudar os mercados financeiros globalmente integrados a avaliar com precisão os riscos e oportunidades de sustentabilidade relevantes.³¹

Ao agir rapidamente, a autarquia brasileira sinalizou um forte compromisso com a agenda de finanças sustentáveis e com o aumento da transparência, consistência e comparabilidade das informações ASG.

Um ator fundamental nesse processo é o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS), criado pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

O CBPS atua como o ponto de contato do ISSB no Brasil e é responsável por traduzir e adaptar as normas internacionais à realidade do mercado brasileiro. O CBPS emitiu os pronunciamentos técnicos que servem de base para a regulação da CVM.

Dessa forma, as normas internacionais IFRS S1 e IFRS S2 são internalizadas no Brasil como os pronunciamentos CBPS 01³² e CBPS

31 O trecho correspondente na tradução é: "The IOSCO Board endorses the International Sustainability Standards Board's (ISSB) final standards on General Requirements for Disclosures of Sustainability-related Financial Information (IFRS S1) and Climate-Related Disclosures (IFRS S2) and calls on members to consider ways in which they might adopt, apply or otherwise be informed by the ISSB Standards [...] Based on this review, IOSCO has concluded that the ISSB Standards serve as an effective and proportionate global framework of investor-focused disclosures in relation to climate-related matters [...] IOSCO has concluded that the ISSB Standards are appropriate for the purpose of helping globally integrated financial markets accurately assess relevant sustainability risks and opportunities." (INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). IOSCO endorsement assessment of the ISSB Standards for sustainability-related disclosures. Madrid: IOSCO, 2023. 19 p. p.1.).

32 COMITÊ BRASILEIRO DE PRONUNCIAMENTOS DE SUSTENTABILIDADE (CBPS). *CBPS 01: Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade*.

02,³³ respectivamente. Tais pronunciamentos foram aprovados pela CVM por meio das Resoluções CVM nº 217/24 e 218/24, respectivamente.

Em suma, o percurso das normas IFRS S1 e S2 até sua efetivação no Brasil ilustra uma bem-sucedida cadeia de validação e adaptação, iniciada pela chancela da IOSCO e concluída pela CVM.

O papel do CBPS como intermediário técnico foi crucial para converter o padrão global em uma norma aplicável à realidade brasileira, resultando em um marco regulatório que alinha o país às mais altas exigências de transparência em sustentabilidade.

2.2. Estrutura e Prazos: Uma Transição Gradual.

A Resolução CVM nº 193/23 estabelece um cronograma de implementação gradual, o que permite que as empresas se adaptem às novas exigências. A estrutura organiza-se em torno de uma fase inicial de adoção voluntária e de um regime progressivo de incentivos à transparência, culminando, a partir de 2027, no mecanismo de pratique ou explique para as companhias abertas.

Na redação originária da Resolução CVM nº 193/23, na fase de adoção voluntária, as companhias abertas, fundos de investimento e companhias securitizadoras poderiam optar por elaborar e divulgar o relatório de sustentabilidade nos moldes do ISSB a partir dos exercícios sociais iniciados em 1º de janeiro de 2024.³⁴

As empresas que aderissem antecipadamente se beneficiariam de flexibilizações (*reliefs*), como a dispensa de apresentar informações comparativas no primeiro ano de adoção, uma medida que visava faci-

[S. I.], 2024. Disponível em: <https://www.facpcs.org.br/CBPS/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=159>. Acesso em: 27 set. 2025.

33 COMITÊ BRASILEIRO DE PRONUNCIAMENTOS DE SUSTENTABILIDADE (CBPS). *CBPS 02: Divulgações Relacionadas ao Clima*. [S. I.], 2024. Disponível em: <https://www.facpcs.org.br/CBPS/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=160>. Acesso em: 28 set. 2025.

34 Resolução CVM nº 193/23, art. 1º, *caput*.

litar a transição. Com a posterior revogação do Art. 2º da Resolução CVM nº 193/23 pela Resolução CVM nº 244/26 e a consequente extinção da fase de adoção obrigatória, o regime de *reliefs* previsto no Art. 3º perdeu objeto, tendo o referido dispositivo recebido nova redação.³⁵

A CVM não apenas regulou, mas buscou ativamente o feedback do mercado por meio de pesquisa aberta:

O objetivo é ouvir diversos públicos, como companhias abertas, investidores, auditores e consultorias especializadas, e obter insumos para dar continuidade ao trabalho de monitoramento do assunto pela CVM, com base em um ambiente que privilegie o aprendizado e a troca de experiências, facilitando a transição para a fase obrigatória.³⁶

Atenta ao diálogo com o mercado, a CVM também promoveu ajustes pontuais na norma original. A Resolução CVM nº 219/24³⁷, por exemplo, alterou os prazos de entrega do relatório, ao definir que nos exercícios de adoção voluntária, a entrega deveria ocorrer em até 9 meses após o encerramento do exercício social, e no primeiro exercício de adoção obrigatória, na mesma data do Formulário de Referência (FRE).³⁸

Posteriormente, a Resolução CVM nº 227/25³⁹ refinou ainda mais os procedimentos para a declaração da adoção voluntária e estendeu o prazo para o comunicado ao mercado referente ao exercício de 2025 para até 31 de dezembro de 2025.⁴⁰

35 Resolução CVM nº 193/23, art. 3º, *caput*.

36 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *CVM lança pesquisa ampla relacionada aos reportes de sustentabilidade tratados na Resolução CVM 193*. Brasília, DF: CVM, 28 set. 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2025/cvm-lanca-pesquisa-ampla-relacionada-aos-reportes-de-sustentabilidade-tratados-na-resolucao-cvm-193>. Acesso em: 28 set. 2025.

37 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 219, de 29 de outubro de 2024. Altera a Resolução CVM nº 193, de 20 de outubro de 2023. Rio de Janeiro: CVM, 2024.

38 Resolução CVM nº 219/24, art. 5º, inc. I e II.

39 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 227, de 31 de março de 2025. Altera a Resolução CVM nº 193, de 20 de outubro de 2023. Rio de Janeiro: CVM, 2025.

40 Resolução CVM nº 227/25, art. 1º, § 2º, inc. II.

Além disso, formalizou que o regime de divulgação a partir de 2026 teria como base as normas emitidas pelo CBPS e aprovadas pela CVM, consolidando o processo de internalização.⁴¹

Dessa forma, a jornada de implementação da Resolução CVM nº 193/23 é marcada por uma construção gradual. Ao partir de uma adesão voluntária e flexível, a CVM progressivamente ajustou a rota com base no retorno do mercado, conforme demonstrado pelas Resoluções CVM nº 219/24 e nº 227/25.

Este percurso metodológico assegura que a transição para o novo paradigma de relatórios de sustentabilidade seja não apenas uma imposição, mas um processo assimilado pelo mercado, que avança para um novo paradigma de transparência sob as normas nacionais a partir de 2026.

A esse percurso somou-se, mais recentemente, a Resolução CVM nº 244, de 29 de maio de 2026,⁴² que altera a Resolução CVM nº 193/23, com aplicação a partir dos exercícios sociais iniciados em 1º de janeiro de 2026.

Suas inovações mais relevantes são cinco. Primeiro, e mais estrutural, o Art. 1º da Resolução CVM nº 244/26 revogou expressamente o Art. 2º da Resolução CVM nº 193/23, dispositivo que estabelecia a adoção obrigatória do regime de divulgação a partir de 1º de janeiro de 2026, bem como o inciso III do Art. 5º. Com essa supressão, o sistema deixou de comportar uma fase obrigatória, tornando-se integralmente voluntário, mitigado pelos novos mecanismos detalhados a seguir.

Segundo, introduziu um comprometimento mínimo de continuidade: a entidade que optar pela elaboração e divulgação das informações financeiras relacionadas a sustentabilidade deverá publicá-las por no mínimo três exercícios sociais seguidos (novo § 4º do art. 1º), o que cria um custo de saída para quem ingressa voluntariamente no regime.

41 Resolução CVM nº 227/25, art. 2º.

42 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 244, de 29 de maio de 2026. Altera a Resolução CVM nº 193, de 20 de outubro de 2023. Rio de Janeiro: CVM, 2026.

Terceiro, formalizou o procedimento de saída: a entidade que decidir interromper a publicação deve comunicar ao mercado tal decisão até a data de arquivamento das demonstrações financeiras anuais na CVM do exercício anterior àquele em que deixará de publicar (novo § 5º do art. 1º), assegurando previsibilidade aos investidores.

Quarto, e sobretudo relevante para a governança corporativa, o art. 3º foi integralmente reformulado. Seu novo caput passou a exigir, para os fins do art. 1º, declaração explícita e sem reservas de aderência às normas emitidas pelo CBPS e ISSB. Tal exigência, na redação anterior, figurava no parágrafo único e estava vinculada ao regime de reliefs da fase voluntária; com a reformulação, passa a constituir dever autônomo de toda entidade optante.

Por sua vez, o novo parágrafo único do art. 3º consagrou, a partir de 1º de janeiro de 2027, um mecanismo de *comply or explain*: a companhia aberta que optar por não arquivar relatório de sustentabilidade deverá justificar essa opção por comunicado ao mercado, descrevendo os motivos da Administração, o que torna a omissão não mais neutra, mas passível de escrutínio público.

Quinto, revisou os prazos de entrega,⁴³ ao fixar que, no primeiro exercício social de arquivamento, o relatório deve ser entregue na mesma data do Formulário de Referência, e, a partir do segundo exercício, em até três meses do encerramento do exercício social ou na mesma data de envio das demonstrações financeiras, o que ocorrer primeiro.

2.3. A Exigência de Asseguração e a Elevação de Confiabilidade.

Um dos avanços mais significativos da Resolução CVM nº 193/23 é a exigência de que o relatório de sustentabilidade seja verificado por um auditor independente registrado na CVM.

Essa medida é crucial para aumentar a confiança e a credibilidade das informações divulgadas e mitigar riscos de *greenwashing*,

⁴³ Resolução CVM nº 244/26, art. 2º, nova redação do art. 5º, incs. I e II da Resolução CVM nº 193/23.

literalmente traduzido como lavagem verde, que consiste em uma estratégia de marketing de cunho ilusório no qual empresas desenvolvem seus produtos como ambientalmente responsáveis sem cumprir os critérios reais e associáveis de sustentabilidade.⁴⁴

Segundo artigo publicado na Valor Investe, Fernando Dal-ri considera que:

A grande virada de chave está na exigência de que as informações divulgadas sejam auditadas por um auditor independente e registrado na CVM. É a ‘morte anunciada’ do ‘greenwashing’, pois exigirá das companhias um processo robusto de controles internos e evidências que comprovem suas alegações ESG.⁴⁵

A exigência de asseguuração também seguirá uma implementação progressiva. Para os exercícios sociais encerrados até o final de 2025, será exigida asseguuração de nível limitado.

Nesse processo, o auditor realiza um conjunto de procedimentos para verificar se há indícios de distorções relevantes, e ao final expressará uma conclusão de forma negativa.

A partir dos exercícios iniciados em 1º de janeiro de 2026, a exigência eleva-se para asseguuração razoável. Este é um nível de verificação significativamente mais profundo e rigoroso, similar ao da auditoria das demonstrações financeiras.

Cumprе ressaltar que:

a revogação da fase de adoção obrigatória pela Resolução CVM nº 244/26, o Art. 6º da Resolução CVM nº 193/23 permanece em vigor, de modo que a exigência de asseguuração razoável A partir

44 BRASIL. Ministério da Justiça e Segurança Pública. *Greenwashing: entenda o que é e aprenda a se defender de propagandas falsas*. Disponível em: <https://www.gov.br/mj/pt-br/assuntos/noticias/greenwashing-entenda-o-que-e-e-aprenda-a-se-defender-de-propagandas-falsas>. Acesso em: 28 set. 2025.

45 MURCIA, Fernando Dal-Ri. *Opinião: Resolução CVM 193, a morte anunciada do greenwashing*. Valor Investe, 24 out. 2023. Coluna Opinião. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/coluna/opinio-acao-cvm-193-a-morte-anunciada-do-greenwashing.ghtml>. Acesso em: 28 set. 2025.

de 1º de janeiro de 2026 incide apenas sobre as entidades que voluntariamente optarem pela elaboração e divulgação do relatório.⁴⁶

Essa progressão para a asseguuração razoável representa uma mudança fundamental, que demandará das empresas um aprimoramento significativo de suas políticas, processos de coleta de dados e, especialmente, de seus controles internos para garantir a precisão e a rastreabilidade das informações ASG.

3. Impactos para a Governança Corporativa e Gestão Empresarial.

A internalização das normas IFRS S1 e S2, por meio da Resolução CVM nº 193/23, transcende a esfera do reporte financeiro e penetra no núcleo da governança e da gestão estratégica das empresas.

A nova regulamentação exige uma mudança de paradigma: as questões de sustentabilidade deixam de ser um tema periférico, muitas vezes confinado a uma área específica, para se tornarem um componente central da supervisão do conselho e da tomada de decisão executiva.

A integração efetiva desses fatores torna-se, portanto, um imperativo para a conformidade e para a criação de valor a longo prazo das companhias.

3.1. Responsabilidades Fiduciárias do Conselho de Administração.

A governança climática e de sustentabilidade passa a ser uma responsabilidade fiduciária explícita do conselho de administração,

⁴⁶ OLIARI, Reinaldo; SOARES, Daniele. *Entenda as normas IFRS S1 e IFRS S2*. Deloitte, [2023]. Disponível em: <https://www.deloitte.com/br/pt/services/audit-assurance/perspectives/normas-sustentabilidade-fatores-climaticos.html>. Acesso em: 28 set. 2025.

dado que “a incorporação das questões climáticas, ambientais e sociais na pauta dos conselhos e na estratégia de negócios é parte dos deveres fiduciários dos conselheiros”.⁴⁷

Ainda segundo a Lei nº 6.404/76,⁴⁸ conhecida como Lei das Sociedades por Ações (LSA), o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios⁴⁹.

Os conselheiros são agora incumbidos de supervisionar ativamente os riscos e oportunidades que as questões climáticas e de sustentabilidade representam para a resiliência da empresa:

O conselho tem, em última instância, o dever fiduciário de prestar contas aos acionistas pelos resultados da empresa no longo prazo. Assim, o conselho deve ser responsável pela resiliência da empresa no longo prazo no que se refere a possíveis alterações no cenário de negócios oriundas das mudanças climáticas. Não cumprir com essa responsabilidade pode constituir uma violação dos deveres dos conselheiros.⁵⁰

O conselho deve revisar e aprovar a estratégia de sustentabilidade e assegurar seu alinhamento com os objetivos de longo prazo do negócio e com as expectativas dos *stakeholders*. Isso inclui a validação dos planos de transição climática e das metas de redução de emissões.

Também é dever do conselho garantir que as informações de sustentabilidade sejam coletadas e relatadas com o mesmo rigor e qualidade das informações financeiras tradicionais. Isso envolve asse-

47 INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Guia para conselheiros: normas de sustentabilidade IFRS S1 e S2*. São Paulo: IBGC, 2024. 55 p.13.

48 BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, [2023]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 28 set. 2025.

49 Lei nº 6.404/76, art. 153, *caput*.

50 INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Como estabelecer uma governança climática efetiva nos conselhos de administração*: perguntas e princípios norteadores. São Paulo: IBGC, 2022, p.19.

gurar que os processos de coleta, verificação e reporte de dados ASG sejam precisos, confiáveis e passíveis de verificação externa.

Ademais, a normativa exige que o órgão de governança possua ou desenvolva as competências necessárias para supervisionar as estratégias de sustentabilidade. Isso impõe ao conselho a responsabilidade de se capacitar continuamente sobre o tema, a fim de garantir letramento que permita contribuições e decisões determinantes.⁵¹

Sobre o dever de diligência, Carlos Martins Neto aduz que “o mérito de qualquer decisão negocial não guarda relação direta com o dever de diligência, porquanto o administrador possui obrigação de meio e não de resultado. No entanto, o dever de diligência está diretamente relacionado ao processo de tomada de decisão e todas as cautelas necessárias para uma decisão informada.”⁵²

Diante da Resolução CVM nº 193/23, o dever de se informar adequadamente agora inclui, inequivocamente, a compreensão dos riscos e oportunidades climáticas materiais para a companhia. Ignorar esses riscos poderá ser encarado como uma falha no dever de diligência.

Adicionalmente, um conselho que analisa os riscos climáticos e toma uma decisão estratégica (mesmo que arriscada) para lidar com eles estaria protegido pela *Business Judgment Rule*.⁵³

No entanto, um conselho que simplesmente ignora as exigências da regulamentação da CVM e não analisa os riscos climáticos agiria com negligência, não podendo se valer dessa proteção.

51 INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Guia para conselheiros: normas de sustentabilidade IFRS S1 e S2*. São Paulo: IBGC, 2024. 55 p. 22.

52 MARTINS NETO, Carlos. *ESG, interesse social e responsabilidade dos administradores de companhia*. 2023. 357 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2023, p. 261.

53 De acordo com Carlos Martins Neto, a doutrina da *business judgment rule* ou “regra da decisão empresarial (ou negocial) trata-se da presunção de atuação do administrador no melhor interesse da companhia e de boa-fé, em situações que sejam tomadas decisões negociais que se pautem em critérios de natureza razoável, a partir de conhecimento técnico e com base em informações adequadas. Se o administrador atuou em conformidade com a lei e o estatuto social, afasta-se pretensão de responsabilizar o administrador pelo ato praticado cujo resultado à companhia tenha sido prejudicial. (MARTINS NETO, *op. cit.*, p. 283-284).

Esse entendimento foi reforçado pela Resolução CVM nº 244/26, que instituiu, a partir de 2027, o dever de justificação pública para as companhias abertas que optarem por não arquivar o relatório de sustentabilidade.⁵⁴

Com efeito, ao consagrar o mecanismo de *comply or explain*, a norma converte a inação em uma escolha que demanda fundamentação, a ser divulgada ao mercado por comunicado. Em outras palavras, o silêncio institucional sobre a pauta da sustentabilidade deixa de ser uma opção neutra: o conselho que deliberar por não reportar deverá documentar e publicar os motivos dessa decisão, o que, por si só, impõe o exercício do dever de diligência e afasta qualquer pretensão de ignorância legítima sobre o tema.

A proteção da *business judgment rule* permanece acessível ao conselho que analisar os fatores relevantes e, de forma fundamentada, concluir pela não divulgação; recusa-se, porém, àquele que simplesmente deixar de deliberar sobre a matéria.

A internalização das normas IFRS S1 e S2 não representa uma ruptura com os fundamentos do direito societário brasileiro, mas sim uma materialização de seus princípios.

A LSA, em seu artigo 154, já estabelece que o administrador deve atender à “função social da empresa”. Conforme aprofunda a doutrina jurídica, nas companhias em que o interesse social sofreu alargamento para contemplar adicionalmente o interesse de stakeholders, o quadro de deveres dos administradores permanece o mesmo, mas com a adição de que os administradores não apenas observarão, mas na prática prestigiarão os interesses dos stakeholders.⁵⁵

Dessa forma, a nova regulamentação não impõe deveres inéditos aos administradores, mas especifica o conteúdo de obrigações preexistentes, como a diligência e a atenção à função social da companhia.

54 Resolução CVM nº 244/26, art. 2º, nova redação do parágrafo único do art. 3º da Resolução CVM nº 193/23.

55 MARTINS NETO, Carlos. *ESG, interesse social e responsabilidade dos administradores de companhia*. 2023. 357 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2023. p. 272.

A omissão do conselho diante da pauta climática e de sustentabilidade configura, portanto, uma falha que afasta a proteção da *Business Judgment Rule* e expõe os conselheiros à responsabilização.

Assim, a sustentabilidade se consolida como um elemento indissociável da estratégia corporativa e da gestão de riscos para a perenidade do negócio.

3.2. Passos de Implementação Prática.

A adoção das novas normas demanda um esforço coordenado e multifuncional. Sob a supervisão do conselho, a administração deve liderar um processo de implementação estruturado, que pode seguir os passos sugeridos abaixo:

(i) Criação de um Comitê multidisciplinar, conforme aludido por Gabriela Blanchet, que objetive a colaboração de diversas áreas dentro de uma companhia, como exemplificativamente finanças, sustentabilidade, relação com investidores, compliance. A formação de um grupo de trabalho ou comitê multidisciplinar é fundamental para avaliar o esforço necessário e coordenar as ações.⁵⁶

(ii) Realização de Diagnóstico (Análise de *Gaps*) a fim de localizar lacunas nos processos, sistemas e dados essenciais para o monitoramento dos indicadores de desempenho (KPIs) e para a correta divulgação de informações⁵⁷. Essa análise de lacunas identificará onde os processos precisam ser criados, aprimorados ou remodelados.

56 BLANCHET, Gabriela. O impacto das novas normas de sustentabilidade IFRS S1 e S2 na governança corporativa. *Capital Aberto*, 6 nov. 2024. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/canais/o-impacto-das-novas-normas-de-sustentabilidade-ifrs-s1-e-s2-na-governanca-corporativa/>. Acesso em: 30 set. 2025.

57 APSIS CARBON. *IFRS S1 e S2: as empresas brasileiras estão preparadas?*. Disponível em: <https://apsiscarbon.com/2025/05/22/normas-ifrs-s1-e-s2/>. Acesso em: 30 set. 2025.

(iii) Desenvolver Controles Internos robustos para garantir a qualidade, a precisão e a rastreabilidade dos dados ASG.⁵⁸

(iv) Integrar a Sustentabilidade na Gestão de Riscos Corporativos (ERM) dado que a integração permite a identificação e análise de riscos associados ao ASG, além de assegurar que esses riscos estejam alinhados com a estratégia global da empresa e possibilitar a incorporação de aspectos ASG no planejamento estratégico.⁵⁹

Em síntese, as sugestões evidenciam que o sucesso na adoção das novas normas depende de uma abordagem metódica e integrada. Desde a colaboração inicial em um comitê multidisciplinar até a incorporação final da sustentabilidade na gestão de riscos.

Cada passo é fundamental para construir um sistema de divulgação que seja não apenas compatível com as regras, mas também confiável e alinhado à estratégia corporativa de longo prazo.

4. Desafios e Oportunidades para o Mercado Brasileiro.

A adoção da Resolução CVM nº 193/23 representa um ponto de inflexão para o mercado de capitais brasileiro ao catalisar uma série de desafios de implementação e, ao mesmo tempo, abrir um leque de oportunidades estratégicas.

A transição para um reporte de sustentabilidade padronizado e assegurado exigirá um esforço significativo por parte das companhias, mas promete recompensar o país com um posicionamento mais competitivo e resiliente no cenário global.

58 LEC. *Desafios para o Compliance com as normas IFRS S1 e S2*. Blog LEC, 29 out. 2024. Disponível em: <https://lec.com.br/desafios-para-o-compliance-com-as-normas-ifrs-s1-e-s2/>. Acesso em: 30 set. 2025.

59 KPMG. *O papel da gestão de riscos empresariais na abordagem ESG*. Disponível em: <https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2023/12/papel-gestao-riscos-corporativos-abordagem-esg.html>. Acesso em: 30 set. 2025.

4.1. Desafios de Implementação e Oportunidades Estratégicas.

A jornada de conformidade apresenta alguns obstáculos que as companhias precisarão enfrentar. Talvez o desafio mais complexo seja garantir a coleta de dados de alta qualidade, especialmente para as emissões de Escopo 3 (conforme mencionado na seção 1.3), que ocorrem ao longo da cadeia de valor.

Por exemplo, internacionalmente, mesmo para empresas que já seguiam *framework* de forma voluntária, de acordo com o Relatório de Status TCFD de 2023:

A porcentagem de empresas de capital aberto que divulgam informações alinhadas ao TCFD continua a crescer, mas mais progresso é necessário. Para os relatórios do ano fiscal de 2022, 58% das empresas divulgaram informações em conformidade com pelo menos cinco das 11 divulgações recomendadas [...], no entanto, apenas 4% divulgaram informações em conformidade com todas as 11. [...] A divulgação recomendada menos divulgada nos três anos analisados foi a resiliência das estratégias das empresas em diferentes cenários climáticos, com apenas 11% divulgando essas informações em 2022.⁶⁰

Já no Brasil, o resultado da pesquisa *ESG Latin America Landscape 2024*, respondida por 200 empresas divididas por 16 países, demonstrou que 65% dos respondentes não estavam preparados para a aplicação da IFRS S1 e S2.⁶¹

Adicionalmente, essa nova abordagem demanda capacitação profissional. Há uma carência de profissionais com essa formação,

60 O trecho correspondente na tradução é: “The percentage of public companies disclosing TCFD-aligned information continues to grow, but more progress is needed. For fiscal year 2022 reporting, 58% of companies disclosed in line with at least five of the 11 recommended disclosures [...] however, only 4% disclosed in line with all 11. [...] The least disclosed recommended disclosure for all three years reviewed was the resilience of companies’ strategies under different climate-related scenarios, with only 11% disclosing this information in 2022.” (TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES. op. cit. p. 2-3).

61 RSM. *ESG Latin America Landscape 2024* [S.l.]: RSM, 2024. E-book, p. 10. Disponível em: <https://www.rsm.global/latinamerica/sites/default/files/media/PDF/Ebook%20Latin%20America%20Landscape%202024%20-%20EN%20FINAL%20%20-%20%20Read-Only.pdf>. Acesso em: 30 set. 2025.

um fator apontado como uma das maiores dificuldades para o aumento da performance ASG.⁶²

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) realizou reunião aberta com a CVM⁶³ em maio de 2025 para falar sobre a Resolução CVM nº 193/23, a fim de apoiar os profissionais dos mercados financeiro e de capitais no uso prático e entendimento das regras propostas.

Adicionalmente, a implementação envolverá custos diretos, associados à contratação de consultorias especializadas e ao desenvolvimento de novos sistemas de tecnologia.⁶⁴

Por fim, quanto aos desafios, poderá haver barreira corporativa de natureza cultural. A regulamentação exige que a sustentabilidade permeie toda a organização, que passe pelos controles internos e metas de desempenho. Superar a visão da área de sustentabilidade como função ou área não estratégica⁶⁵ será fundamental para o sucesso da iniciativa.

Apesar dos desafios acima mencionados, a adoção pioneira das normas posiciona o Brasil de forma vantajosa e gera oportunidades significativas, como acesso a capital e competitividade global⁶⁶, tendo em vista a harmonização com padrões estrangeiros.

A transparência e a comparabilidade das informações reduzem a assimetria e podem facilitar o acesso a fontes de financiamento com custos potencialmente menores:

Examinamos o efeito da responsabilidade social corporativa

62 *Ibidem*, p. 16.

63 ANBIMA. *Reunião aberta com CVM fala sobre Resolução 193*. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/reuniao-aberta-com-cvm-fala-sobre-resolucao-193-8A2AB2AE96CBD5E50196CFD3277A2BCA-00.htm. Acesso em: 28 set. 2025.

64 DELOITTE. *Pesquisa IBRI/Deloitte 2025*. 23 jun. 2025. Disponível em: <https://www.deloitte.com/br/pt/services/audit-assurance/research/pesquisa-ibri.html>. Acesso em: 30 set. 2025.

65 RSM. *ESG Latin America Landscape 2024* [S.l.]: RSM, 2024. E-book. p. 16.

66 MORAIS, Roberta Jardim de *et al.* A Resolução CVM 193 e a divulgação dos Relatórios IFRS S1 e S2. *JOTA*, 20 jun. 2025. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/a-resolucao-cvm-193-e-a-divulgacao-dos-relatorios-ifsrs-1-e-s2>. Acesso em: 28 set. 2025.

(RSC) no custo do capital próprio de uma grande amostra de empresas americanas. [...] constatamos que empresas com melhores pontuações de RSC apresentam financiamento de capital próprio mais barato. Em particular, nossas descobertas sugerem que o investimento na melhoria das relações responsáveis ??com os funcionários, nas políticas ambientais e nas estratégias de produtos contribui substancialmente para a redução do custo do capital próprio das empresas.⁶⁷

De acordo com diversos investidores ao redor do mundo⁶⁸, pode-se depreender que a internalização das normas IFRS S1 e S2 no Brasil representa uma oportunidade para aprimorar o mercado de capitais, explorada nos cinco parágrafos abaixo.

A adoção dessas normas forneceria aos investidores informações essenciais e úteis para que suas decisões de investimento reflitam adequadamente os riscos e as oportunidades ligados à sustentabilidade.

Isso ajudaria a solucionar um problema atual ao preencher a lacuna de dados com informações comparáveis sobre riscos climáticos e de sustentabilidade, que hoje são inconsistentes ou inexistentes.

Com dados padronizados, os investidores poderiam monitorar e avaliar as empresas de forma mais coesa, o que levaria a decisões de investimento mais bem fundamentadas. O objetivo é criar uma base global para a divulgação de informações que sejam consistentes, comparáveis e confiáveis.

67 O trecho correspondente na tradução é: “We examine the effect of corporate social responsibility (CSR) on the cost of equity capital for a large sample of U.S. firms. [...] we find that firms with better CSR scores exhibit cheaper equity financing. In particular, our findings suggest that investment in improving responsible employee relations, environmental policies, and product strategies contributes substantially to reducing firms’ cost of equity.” (EL GHOUL, Sadok *et al.* Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking & Finance*, v. 35, n. 9, p. 2388-2406, set. 2011, p. 1. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract:1546755>. Acesso em: 28 set. 2025.)

68 IFRS FOUNDATION. *Global investor support for the launch of the IFRS Sustainability Disclosure Standards*. Disponível em: <https://www.ifrs.org/sustainability/global-investor-support-for-the-launch-of-the-ifrs-sustainability-disclosure-standards/>. Acesso em: 28 set. 2025.

Em última análise, a disponibilidade de informações alinhadas permitiria uma melhor avaliação dos riscos financeiros e das oportunidades estratégicas entre diferentes mercados, o que fomentaria mercados de capitais mais eficientes por meio de um aprimoramento na descoberta de preços e na valoração de ativos.

Cumprê destacar que, embora a Resolução CVM nº 193/23 se aplique a todas as companhias abertas, suas implicações variam significativamente conforme o setor de atuação. Por exemplo, no setor de Óleo e Gás, no contexto de transição energética e descarbonização, as companhias estão mais expostas a riscos climáticos físicos e de transição.⁶⁹

Já para o setor Financeiro, como bancos e gestores de ativos, os agentes do setor financeiro utilizarão as informações divulgadas pelas companhias para reavaliar os riscos de crédito e de investimento em seus próprios portfólios.

A atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), desde 2019⁷⁰, ilustra de forma prática como os agentes do setor financeiro podem utilizar informações sobre riscos climáticos para reavaliar suas carteiras de crédito e investimento.

O BNDES aprimorou seus processos de tomada de decisão ao incorporar a análise de risco climático na concessão de financiamentos para projetos de infraestrutura. A abordagem metodológica que estava em desenvolvimento foi o tema central de um seminário realizado em 26 de novembro de 2019, em colaboração com o Ministério do Meio Ambiente (MMA).

No Brasil, em 2025, duas companhias já publicaram informações financeiras com base na nova normativa: a Vale S.A. e a Renner S.A.

69 BETTEGA, Leonardo de Carvalho Bastos. *O impacto de riscos climáticos no custo de capital de empresas no setor de óleo e gás*. 2023. 79 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) – Escola Brasileira de Economia e Finanças, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2023, p. 56.

70 BNDES. BNDES avança na incorporação da análise de risco climático em decisões sobre financiamento. *Agência BNDES de Notícias*, 10 dez. 2019. Disponível em: <https://agenciadenoticias.bndes.gov.br/socioambiental/BNDES-avanca-na-incorporacao-da-analise-de-risco-climatico-em-decisoes-sobre-financiamento>. Acesso em: 28 set. 2025.

A Vale S.A. se tornou a primeira mineradora global e a primeira companhia brasileira a adotar voluntariamente as normas do ISSB para a divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, antecipando-se ao marco regulatório consolidado pela CVM.

O comunicado, divulgado pela companhia em 2 de junho de 2025,⁷¹ adicionalmente e dentre outros tópicos, detalha o investimento de R\$ 7,4 bilhões em descarbonização desde 2020 e reforça as metas da empresa, como a redução de 33% das emissões de escopos 1 e 2 até 2030 e a neutralização líquida de carbono até 2050.

Por outro lado, a Renner S.A. se tornou a primeira varejista do mundo a publicar seu primeiro relatório alinhado às normas do ISSB, o que justificou, por meio de comunicado divulgado em julho de 2025,⁷² reforçar seu compromisso com a geração de valores para seus *stakeholders* e para a sociedade.

Diante do exposto, fica claro que, apesar dos desafios operacionais e culturais, a adoção das normas IFRS S1 e S2, impulsionada pela Resolução CVM nº 193/23, posiciona o Brasil em uma trajetória de modernização e competitividade.

A superação de barreiras como a qualificação de dados e os custos de implementação é o preço para acessar benefícios duradouros, como a redução do custo de capital e a maior eficiência do mercado.

Os casos concretos da Vale e da Renner demonstram que a adaptação não só é possível, mas também fundamental para as empresas que buscam liderança e relevância em uma economia global cada vez mais orientada pela sustentabilidade.

71 VALE. Em iniciativa pioneira e voluntária, Vale lança relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade. *Vale*, 2 jun. 2025. Disponível em: <https://vale.com/pt/w/em-iniciativa-pioneira-e-voluntaria-vale-lanca-relatorio-de-informacoes-financeiras-relacionadas-a-sustentabilidade-1-1>. Acesso em: 28 set. 2025.

72 LOJAS RENNER S.A. Lojas Renner S.A. é a primeira varejista do mundo a publicar informações financeiras ligadas à sustentabilidade. *Lojas Renner S.A.*, 2025. Disponível em: <https://www.lojasrennersa.com.br/sustentabilidade-destaques/lojas-renner-s-a-e-a-primeira-varejista-do-mundo-a-publicar-informacoes-financeiras-ligadas-a-sustentabilidade/>. Acesso em: 28 set. 2025.

Conclusão.

A jornada rumo a um reporte corporativo mais transparente e padronizado atingiu um marco histórico com a criação das normas IFRS S1 e S2 pelo ISSB.

Este movimento global, que busca fornecer ao mercado de capitais informações de sustentabilidade consistentes, comparáveis e verificáveis, encontrou no Brasil um protagonista inesperado.

A publicação da Resolução CVM nº 193/23 não foi apenas uma resposta a uma tendência internacional, mas um ato pioneiro que posicionou o país na liderança da agenda de finanças sustentáveis e estabeleceu um novo paradigma para a divulgação de informações e a governança corporativa.

Este estudo demonstrou que a internalização das normas do ISSB é uma mudança estrutural. A progressão para um regime de *pratique ou explique*, combinada à exigência de asseguuração razoável, eleva as informações de sustentabilidade ao mesmo patamar de rigor e confiabilidade das demonstrações financeiras.

Tal mudança impõe aos conselhos de administração uma releitura de suas responsabilidades fiduciárias, ao exigir uma supervisão ativa e competente sobre os riscos e oportunidades que os fatores ASG representam para a perenidade dos negócios.

Conclui-se que a Resolução CVM nº 193/23 representa muito mais do que um mero exercício de conformidade regulatória. Trata-se de uma mudança estrutural que demanda uma profunda integração da sustentabilidade à estratégia central das companhias.

Os desafios de implementação, que vão da necessidade de profissionais capacitados, garantia da qualidade dos dados da cadeia de valor à necessária mudança cultural nas organizações, são significativos. Contudo, as oportunidades estratégicas que emergem são ainda mais relevantes.

O aprimoramento da gestão de riscos, a maior atratividade para investimentos globais e o fortalecimento da competitividade das

companhias brasileiras são benefícios tangíveis que justificam o esforço de adaptação.

O sucesso dessa implementação por parte do Brasil servirá de modelo para outras jurisdições e consolidará a sustentabilidade como um pilar indispensável para a criação de valor a longo prazo.

É importante notar que, como discutido anteriormente, ao adotar as normas do ISSB, o Brasil se alinha à perspectiva da materialidade financeira, focada em como as questões de sustentabilidade afetam o valor da companhia.

A Resolução CVM nº 193/23 não deve ser vista como um ponto de chegada, mas sim como o ponto de partida para uma nova fase da governança corporativa no Brasil. Contudo, a fronteira da discussão global, especialmente na Europa, já avança para o conceito de dupla materialidade. Nesse sentido, a Resolução CVM nº 244/26 representa a consolidação mais recente dessa trajetória normativa, ao aprofundar o regime originado pela Resolução CVM nº 193/23, por meio da introdução do comprometimento mínimo de continuidade, do procedimento formal de saída e, sobretudo, do mecanismo de *comply or explain* para as companhias que optarem por não reportar a partir de 2027.

Esse último elemento aproxima o modelo brasileiro do paradigma europeu, no qual a decisão de não divulgar também exige justificativa pública, ainda que a perspectiva adotada, a da materialidade financeira, permaneça distinta da dupla materialidade dos ESRS.

Embora a abordagem atual já seja um passo transformador, essa tendência futura sinaliza que o escopo e a profundidade do reporte de sustentabilidade tendem a se expandir ainda mais, um caminho que pesquisas futuras deverão explorar.