

# DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES ASG NO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA

Uma análise qualitativa e quantitativa sobre sua efetividade

---

## Avaliação de Resultado Regulatório (ARR)

Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade (ASA)

Maio/2026



Elaboração: Equipe da Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade (ASA)

Contato: [asa@cvm.gov.br](mailto:asa@cvm.gov.br)

*O presente estudo beneficiou-se de importantes comentários e contribuições feitas pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP), a quem agradecemos especialmente pelo auxílio ao trabalho. Manifestamos também nossa gratidão à Clínica LAMCA (Laboratório de Assessoria Jurídica ao Mercado de Capitais) do Núcleo de Prática Jurídica da FGV Direito Rio, apoiado pelo Acordo de Cooperação Técnica entre a FGV e a CVM, pelo suporte técnico prestado.*

*Agradecemos ainda aos relevantes comentários das seguintes entidades: AMEC, ANBIMA, APIMEC, B3, BNDES, IBGC, IBRI e PREVI, que aceitaram o nosso convite para conversarmos sobre os diversos aspectos abordados no estudo.*

**As opiniões e conclusões apresentadas neste trabalho são exclusivamente de seus autores e não expressam necessariamente as da Comissão de Valores Mobiliários ou de outras áreas técnicas da Autarquia.**



<b>Abreviatura</b>	<b>Descrição</b>
AASB	<i>Australian Accounting Standards Board</i>
AIR	Avaliação de Impacto Regulatório
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
ARGA	<i>Audit, Reporting and Governance Authority</i> (deverá substituir o FRC, no Reino Unido)
ARR	Análise de Resultado Regulatório
ASFI	<i>Australian Sustainable Finance Initiative</i>
ASG	Temática que se refere a aspectos Ambientais, Sociais e de Governança
ASIC	<i>Australian Securities and Investments Commission</i>
AUASB	<i>Auditing and Assurance Standards Board</i> , da Austrália
B3	B3 – Brasil, Bolsa, Balcão
CARB	<i>California Air Resources Board</i>
CASS	Academia Chinesa de Ciências Sociais
CBPS	Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade
CCIV	Veículo de investimento Coletivo Corporativo
CDSB	<i>Climate Disclosure Standards Board</i>
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CMP	Companhias de Menor Porte
CSDS	Padrões Nacionais de Divulgação de Sustentabilidade (China)
CSRC	<i>China Securities Regulatory Commission</i>
CSRD	<i>Corporate Sustainability Reporting Directive</i> , diretiva da UE
DBT	<i>Department for Business and Trade</i> , do Reino Unido
ECEP	<i>European Common Enforcement Priorities</i>
EFRAG	<i>European Financial Reporting Advisory Group</i>
ESAP/ESEF	<i>European Single Access Point/ European Single-Entry Format</i>
ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i>
ESRS	<i>European Sustainability Reporting Standards</i>
FÁCIL	Facilitação do Acesso a Capital e de Incentivos a Listagens
FACPCS	Fundação de Apoio ao Comitê de Pronunciamentos Contábeis e de Sustentabilidade
FCA	<i>Financial Conduct Authority</i> , do Reino Unido
FRC	<i>Financial Reporting Council</i> , do Reino Unido
FRE	Formulário de Referência
FSB	<i>Financial Stability Board</i> , do G20, com sede na Suíça
GEE	Gases de Efeito Estufa (GHG – <i>Greenhouse Gas</i> )
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i> , criada em 1997 em Boston, nos Estados Unidos
IAASB	<i>International Auditing and Assurance Standards Board</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IIRC	<i>International Integrated Reporting Council</i> , do Reino Unido
IOSCO	Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários
ISE - B3	Índice de Sustentabilidade Empresarial - B3
ISSA	<i>International Standard on Sustainability Assurance</i>
ISSB	<i>International Sustainability Standards Board</i>



iXBRL	<i>Inline eXtensible Business Reporting Language</i>
LAMCA	Laboratório de Assessoria Jurídica ao Mercado de Capitais (da FGV Direito Rio)
MOF	Ministério das Finanças (China)
NCA	Autoridade Nacional Competente, de cada estado membro da UE
NFRD	<i>Non-Financial Reporting Directive</i> , da UE
NGER	<i>National Greenhouse and Energy Reporting</i> , da Austrália
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (da ONU)
PME	Pequena ou Média Empresa
SASB	<i>Sustainability Accounting Standards Board</i> , fundada nos Estados Unidos
SBTI	<i>Science Based Targets Initiative</i> , coalizão internacional voltada para sustentabilidade corporativa
SDR	<i>Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels</i> , do UK
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SECR	<i>Streamlined Energy and Carbon Reporting</i> , do Reino Unido
SFDR	<i>Sustainable Finance Disclosure Regulation</i> , da UE
TCFD	<i>Task Force for Climate-related Financial Disclosures</i> , organização global criada em 2015 pelo <i>Financial Stability Board (FSB)</i> , que tem sede na Suíça
TNFD	<i>Taskforce on Nature-related Financial Disclosures</i> , iniciativa global criada em junho de 2021 durante reunião anual do Fórum Econômico Mundial em Davos, Suíça
TSB	Taxonomia Sustentável Brasileira
UK-SDS	<i>UK Sustainability Disclosure Standards</i>
UK-SRS	<i>UK Sustainability Reporting Standards</i> (anteriormente UK-SDS)
VRF	Value Reporting Foundation (fusão da IIRC e SASB)
VSME	<i>Voluntary Sustainability Reporting Standard for non-listed SMEs</i> , da UE



## Sumário

<b>I – Sumário Executivo .....</b>	<b>7</b>
<b>II - Introdução .....</b>	<b>10</b>
<b>III – Objetivo regulatório e árvore de problema regulatório .....</b>	<b>14</b>
<b>IV – Evolução da regulação ASG no Brasil .....</b>	<b>17</b>
<b>IV.1 – Cronologia da regulação ASG .....</b>	<b>17</b>
<b>IV.2 – A Resolução CVM nº 59/2021 .....</b>	<b>23</b>
<b>V - Benchmark internacional .....</b>	<b>29</b>
<b>V.1. – Evolução dos padrões internacionais de divulgações ASG .....</b>	<b>29</b>
<b>V.2. – EUA .....</b>	<b>31</b>
V.2.1 - Principais Instrumentos Legais e Regulatórios .....	31
V.2.2 - Escopo de Aplicação e Entidades Abrangidas .....	34
V.2.3 - Estrutura e Conteúdo da Divulgação .....	35
V.2.4 - Verificação e Asseguração .....	36
V.2.5 - Supervisão e <i>enforcement</i> .....	37
V.2.6 - Desenvolvimento e Tendências Recentes .....	37
<b>V.3. – União Europeia (UE) .....</b>	<b>38</b>
V.3.1 - Principais Instrumentos Legais e Regulatórios .....	38
V.3.2 - Escopo de Aplicação e Entidades Abrangidas .....	41
V.3.3 - Estrutura e Conteúdo da Divulgação (incluindo padrões e materialidade) .....	42
V.3.4 - Verificação e Asseguração .....	45
V.3.5 - Supervisão e <i>enforcement</i> .....	45
V.3.6 - Desenvolvimentos e Tendências Recentes .....	46
<b>V.4. – Reino Unido (UK) .....</b>	<b>46</b>
V.4.1 - Principais Instrumentos Legais e Regulatórios .....	46
V.4.2 - Escopo de Aplicação e Entidades Abrangidas .....	50
V.4.3 - Estrutura e Conteúdo da Divulgação .....	51
V.4.4 - Verificação e Asseguração .....	53
V.4.5 - Supervisão e <i>enforcement</i> .....	54
V.4.6 - Desenvolvimento e Tendências Recentes .....	55
<b>V.5. – Austrália .....</b>	<b>56</b>
V.5.1 - Principais Instrumentos Legais e Regulatórios .....	56
V.5.2 - Escopo de Aplicação e Entidades Abrangidas .....	60
V.5.3 - Estrutura e Conteúdo da Divulgação .....	61
V.5.4 - Verificação e Asseguração .....	62
V.5.5 - Supervisão e <i>enforcement</i> .....	63
V.5.6 - Desenvolvimento e Tendências Recentes .....	64
<b>V.6. – China .....</b>	<b>66</b>



V.6.1 - Principais Instrumentos Legais e Regulatórios .....	66
V.6.2 - Escopo de Aplicação e Entidades Abrangidas.....	67
V.6.3 - Estrutura e Conteúdo da Divulgação .....	68
V.6.4 - Verificação e Asseguração .....	69
V.6.5 - Supervisão e <i>enforcement</i> .....	70
V.6.6 - Desenvolvimento e Tendências Recentes .....	71
<b>V.7. – Resumo do <i>benchmark</i> internacional .....</b>	<b>71</b>
V.7.1 - Desenvolvimento e Tendências Recentes.....	71
V.7.2 – Comparação entre requerimentos da RCVM 59 e de normativos internacionais.....	73
V.7.3 – Convergência entre padrões internacionais e o ISSB .....	85
<b>VI - Avaliação qualitativa e indicadores da adequação da Resolução CVM 59.....</b>	<b>88</b>
<b>VI.1 - Avaliação qualitativa com interlocutores participantes do mercado....</b>	<b>88</b>
<b>VI.2 – Pesquisa com investidores – evolução da percepção acerca de aspectos ASG.....</b>	<b>94</b>
<b>VI.3 Avaliação da qualidade da divulgação das informações ASG no Formulário de Referência .....</b>	<b>100</b>
<b>VI.4 Avaliação dos acessos aos Itens ASG do FRE .....</b>	<b>107</b>
<b>VI.5 Avaliação das redundâncias entre campos ASG do FRE, o Anexo D da RCVM 80 (Informe de Governança Corporativa) e os relatórios CBPS 01 e CBPS 02.....</b>	<b>110</b>
<b>VII - Conclusões e propostas .....</b>	<b>118</b>
<b>VIII - Referências Bibliográficas .....</b>	<b>122</b>
<b>Anexo A .....</b>	<b>124</b>
<b>Anexo B .....</b>	<b>129</b>



## I – Sumário Executivo

O presente trabalho possui como objetivo efetuar uma avaliação do resultado regulatório da Resolução CVM nº 59 de 22 de dezembro de 2021 (RCVM 59), que alterou a Resolução CVM nº 80/2022 (RCVM 80), simplificou os campos do Formulário de Referência (FRE) e introduziu campos relativos a questões Ambientais, Sociais e de Governança Corporativa (ASG, tradução do jargão anglófono ESG) no FRE. Tal avaliação foi pautada pelo conceito de eficácia, isto é, verificação se os objetivos pretendidos com o normativo foram atingidos, independentemente de seu custo-benefício.

O problema regulatório identificado neste trabalho foi a assimetria informacional entre as companhias emissoras e investidores interessados em selecionar ativos de companhias que adiram a práticas consideradas sustentáveis. Nesse sentido, busca-se avaliar se a regulação está sendo **eficaz** para mitigar essa assimetria informacional, isto é, se os resultados pretendidos com a regulação foram obtidos.

Para isso, primeiramente foi apresentada uma breve cronologia da regulação ASG no Brasil, seguido de um levantamento da regulação ASG nas principais jurisdições internacionais e de uma comparação entre elas, bem como uma apresentação do esforço formal de convergência, em especial a adoção por diversas jurisdições dos padrões da ISSB (*International Sustainability Standards Board*).

Em seguida, busca-se inferir a eficácia da RCVM 59 por meio de: i) interlocuções com gestores, associações representativas e autorreguladores; ii) indicadores levantados em pesquisa efetuada entre investidores, principalmente de varejo; iii) uma avaliação qualitativa acerca da qualidade da divulgação das informações ASG no FRE; e iv) através da avaliação de estatísticas de acesso a campos ASG no FRE por investidores e demais partes interessadas.



Do conjunto de evidências obtido pode-se inferir que a RCVM 59, embora limitada para suprir todas as necessidades dos investidores, foi um passo intermediário indispensável na caminhada da regulação ASG no mercado de capitais brasileiro. Ela equilibrou, por um lado, o desejo dos investidores por mais informação crível e transparente e, por outro lado, evitou impor custos de observância excessivos sobre as companhias emissoras.

A RCVM 59 permitiu que as companhias não adotassem práticas consideradas ASG, devendo apenas explicar a sua não adoção (modelo “pratique ou explique”). Além disso, não requereu a asseguarção independente das informações, para não inibir a adoção da divulgação de informações ASG durante o período voluntário, anterior à entrada em vigor da RCVM 193, a qual irá impor padrões internacionais de divulgação às companhias abertas. Com isso, compreende-se que a RCVM 59 induziu as companhias a refletirem acerca de suas práticas ASG.

Pesquisa da ASA/CVM junto a uma amostra de 905 investidores (pessoas naturais) vai ao encontro de tais constatações. Além de fornecer evidências adicionais de que a proeminência do tema ASG é menor entre investidores de varejo, mostrou que a ausência de informações não é mais um problema, remanescendo a credibilidade das informações como uma questão sensível perante aqueles interessados na temática.

Finalmente, mostra-se que as principais insuficiências da RCVM 59 apontadas pelas evidências (qualidade insatisfatória de explicações por “não *comply*” para alguns itens do FRE, credibilidade das informações por falta de asseguarção obrigatória e falta de padronização com *frameworks* internacionais) deverão ser mitigadas pela RCVM 193 e atualizações subsequentes.

Em conclusão decorrente das evidências, podemos propor como diretrizes regulatórias:



- (i) elevação do escrutínio regulatório acerca de segmentos de divulgação cuja qualidade encontra-se aquém do desejável, como o item 7.1.e (objetivos do emissor referente a diversidade da administração e conselheiros) e justificativas fornecidas para as respostas “Não” ou “Parcialmente” do item 1.9 (informações ASG);
- (ii) avaliar a exclusão do FRE, após pelo menos um período de reporte relacionado à RCVM 193, ao menos de campos redundantes com os relatórios de informações financeiras relacionadas a sustentabilidade nos padrões IFRS S1 e S2, tornando o FRE apenas um referenciador dos demais documentos temáticos acerca de ASG;
- (iii) promover a redução da fragmentação de divulgações acerca da temática ASG, reduzindo o número de documentos e buscando limitá-la aos padrões internacionais do ISSB.
- (iv) promover, no que abarca reportes regulatórios, a separação da temática ASG da temática “governança corporativa” mais geral, em linha com procedimentos do Reino Unido, com eliminação de potenciais redundâncias entre os campos no “Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa” (Anexo D da RCVM 80) e as informações presentes nos relatórios de informações financeiras relacionadas a sustentabilidade nos padrões CBPS 01 e CBPS 02 (referentes à versão brasileira dos padrões ISSB).



## II - Introdução

Este relatório de Análise de Resultado Regulatório (ARR) faz parte da Agenda Regulatória CVM para 2025<sup>1</sup> e visa encontrar evidências para avaliar se foram alcançados os objetivos regulatórios pretendidos com as alterações na Resolução CVM 80<sup>2</sup> introduzidas pela Resolução CVM 59<sup>3</sup>, conforme atualizada, no que se refere às informações refletindo aspectos Ambientais, Sociais e de Governança Corporativa (ASG) divulgadas pelos emissores registrados de valores mobiliários perante a CVM<sup>4</sup>. Isto é, trata-se de uma avaliação de eficácia regulatória.

Adicionalmente, o relatório visa avaliar desdobramentos subsequentes no tema ASG, tanto no plano doméstico quanto no internacional, que já pudessem evidenciar novos pontos de desatualização da norma mencionada.

Contextualiza-se que tais novas exigências de prestação de informações foram propostas com o objetivo de atender à crescente demanda de investidores por informações relacionadas a aspectos ASG, além de aproximar a regulamentação brasileira das tendências observadas nas principais jurisdições consideradas desenvolvidas<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Este estudo foi planejado na Agenda de Resultado Regulatório 2023-2026 e posteriormente priorizado na Agenda Regulatória 2025. Ver: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2023/cvm-divulga-agenda-de-avaliacao-de-resultado-regulatorio-2023-2026> e <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/normas/agenda-regulatoria-cvm>

<sup>2</sup> <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>

<sup>3</sup> <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol059.html>

<sup>4</sup> Após recebimento de comentários do público entre os dias 7 de dezembro de 2020 e 8 de março de 2021 no âmbito da Audiência Pública SDM 9/20, a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM apresentou ao Colegiado a versão final da minuta com as sugestões do mercado, e a CVM divulgou a RCVM 59 em 22 de dezembro de 2021.

<sup>5</sup> O estudo (ESMA, 2025) “*Fund names: ESG related changes and their impact on investment flows*” evidenciou um acréscimo de investimentos de 8,9% no primeiro ano após a incorporação de um termo ASG no nome de um fundo, o que demonstra a importância recente dada pelos investidores ao investimento em ativos ASG.



Como uma ilustração do crescente interesse societário em apresentar-se ao público investidor como companhias investíveis em relação ao fator ASG, podemos citar a evolução do número de companhias abertas que apresentam voluntariamente informações ASG por meio de Relatórios de Sustentabilidade ou Relato Integrado, conforme tabela a seguir. Verifica-se ainda um aumento dos envios com a introdução da RCVM 59, a qual buscou facilitar a referência e a visualização de tais relatórios pelo público.

*Tabela 1 – Quantidade de relatórios de informações ASG*

Ano de Entrega	(1) Relatório de Sustentabilidade	(2) Relato Integrado	(1) + (2) Relatórios ASG	Nº de cias abertas
2015	34	0	34	619
2016	30	0	30	614
2017	38	0	38	611
2018	42	0	42	614
2019	55	0	55	606
2020	63	0	63	627
2021	103	0	103	721
2022	164	0	164	700
2023	166	45	211	698
2024	165	40	205	697

Fonte: Sistema ENET, Boletim Econômico da CVM

Outro indicador correlato consiste no número de companhias integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3<sup>6</sup>, bem como seu valor de mercado e participação no valor de mercado total das companhias listadas na B3. A tabela seguinte apresenta essa estatística, desde 2019:

<sup>6</sup> Uma companhia aberta, para se candidatar a integrar a carteira do ISE B3, deve: (i) preencher um questionário; (ii) apresentar evidências documentais para as respostas; (iii) ter ações listadas na B3 e atender a critérios mínimos de liquidez e governança. Os principais critérios de ingresso são: (i) comprometimento com práticas ASG; (ii) participação voluntária; (iii) avaliação técnica por consultoria independente; (iv) pontuação mínima na performance nos critérios ASG e (v) transparência e verificação da documentação apresentada, para garantir a integridade do processo. Ver: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm)



**Tabela 2 – Quantidade, valor de mercado e participação percentual das companhias integrantes da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE – B3)**

Carteira ISE nº	Entrada em vigor	Ano	Nº de Cias	Nº de setores	Valor Mercado (R\$ trilhões)	% do valor total listado
14	07/01/2019	2019	28	12	1,47	38,7%
15	06/01/2020	2020	30	15	1,64	37,6%
16	04/01/2021	2021	40	15	1,8	38,0%
17	03/01/2022	2022	46	27	1,74	38,3%
18	02/01/2023	2023	66	26	1,73	41,1%
19	02/01/2024	2024	76	36	1,96	43,7%
20	05/05/2025	2025	82	40	2,06	47,6%

Fonte: <https://iseb3.com.br/carteira-iseb3> e score esg b3.xlsx

Observa-se uma tendência internacional de regulação das divulgações acerca de práticas ASG por meio da abordagem conhecida como “aplique ou explique” ou “pratique ou explique” (“*apply or explain*” e suas variantes, como “*comply or explain*”, “*if not, why not*”). Nesse contexto, um dos objetivos regulatórios que permeia a regulação consiste em assegurar a existência de um conjunto mínimo e comparável de dados estruturados enviados pelos emissores registrados acerca da temática.

Logo, um dos efeitos pretendidos com essa divulgação é a redução das assimetrias informacionais entre emissores e investidores, especialmente no que diz respeito às práticas, políticas e à governança interna das companhias no âmbito da temática ASG. Dada a existência de um grupo de investidores que atribui valor a essas informações, cabe à regulação estabelecer instrumentos que assegurem uma divulgação estruturada, comparável e confiável.

Além disso, há um efeito educativo igualmente relevante: promover a conscientização dos administradores de companhias abertas sobre a importância estratégica dos fatores ambientais, sociais e de governança.

A respeito da estrutura deste Relatório de Avaliação de Resultado Regulatório, em primeiro lugar, na seção III, apresenta-se o problema regulatório que se pretende abordar e na seção IV é avaliada a regulação vigente e sua evolução



nos últimos anos do ponto de vista de sua completude e redundância de esforços para mitigar problemas regulatórios associados.

Ainda dentro dessa análise da regulação vigente, será avaliado na Seção V o *status* atual da regulação internacional. Busca-se analisar como a divulgação de informações ASG ocorre em outras jurisdições relevantes, e quais experiências poderiam contribuir para uma eventual reavaliação do quadro normativo existente no Brasil.

Na seção VI intenta-se obter um conjunto de evidências que permitam uma avaliação de eficácia do ponto de vista dos investidores interessados em divulgações ASG. Para tanto, utilizou-se: i) interlocuções com gestores, associações representativas e autorreguladores; ii) indicadores levantados em pesquisa efetuada entre investidores, principalmente de varejo; iii) uma avaliação qualitativa acerca da qualidade da divulgação das informações ASG no FRE; e iv) uma avaliação de estatísticas de acesso a campos ASG no FRE por investidores e demais partes interessadas.

Finalmente, na Seção VII, serão apresentadas as conclusões e propostas deste trabalho.



### III – Objetivo regulatório e árvore de problema regulatório

Anteriormente à edição da RCVM 59 as divulgações de caráter ASG eram feitas de forma voluntária, não padronizada e heterogênea, dificultando a comparação entre empresas e setores.

As companhias abertas não eram *obrigadas* a divulgar como fatores ambientais, sociais e de governança impactavam seus modelos de negócio, o que limitava a capacidade dos investidores de avaliar riscos financeiros associados à temática.

Nessa esteira, a falta de alinhamento com normas globais poderia dificultar o acesso das empresas brasileiras a fontes específicas de financiamento internacional. Por fim, sem exigência de asseguuração independente das informações, havia baixa confiabilidade das informações divulgadas e maior risco de *greenwashing*<sup>7</sup>.

Julga-se ainda que havia falta de integração entre discussões de sustentabilidade e estratégia corporativa, e as práticas ASG eram tratadas como iniciativas paralelas, sem conexão clara com a governança, estratégia e gestão de riscos das empresas.

Nesse cenário, o problema regulatório identificado foi a “**assimetria informacional**” entre os emissores (companhias) e os investidores, inerente a mercados sem exigência de transparência.

Logo, para que os investidores possam tomar decisões de investimento alinhadas com o crescente interesse em investir em companhias que adotam

---

<sup>7</sup> Prática de transmitir uma imagem exagerada ou falsa de responsabilidade ambiental (PERSAKIS, 2025). Como efeitos negativos, os investidores são induzidos a erro e acabam direcionando seus recursos para negócios que, na realidade, não estão comprometidos com práticas sustentáveis. Ao promover uma imagem falsa de responsabilidade, as empresas que praticam o *greenwashing* desviam a atenção e os recursos que poderiam ser investidos em iniciativas genuinamente responsáveis (GAMA, 2024).



práticas ASG, é necessário garantir que as companhias abertas forneçam tempestivamente informações precisas, verificáveis e comparáveis sobre o tema.

A tabela a seguir busca apresentar uma árvore do problema regulatório “Assimetria Informacional”:

*Tabela 3 – Árvore do Problema Regulatório Assimetria Informacional*

Possíveis Consequências Nível 2	Elevação do custo de capital (WACC) das companhias emissoras, em especial daquelas mais aderentes às práticas ASG.
	Alocação subótima dos recursos dos investidores, com respeito ao fator ASG.
Possíveis Consequências Nível 1	Dificuldades jurisdicionais em atração de investidores focados em estratégias ASG.
	Canalização de recursos de investidores desejando fomentar práticas ASG para companhias não aderentes.
<b>Problema Regulatório</b>	<b>Assimetria informacional</b>
	Investidores, reguladores e stakeholders não têm acesso fácil, tempestivo e igualitário a informações ASG confiáveis e comparáveis das empresas emissoras.
Possíveis Causas Nível 1	Carência de mecanismos voluntários de divulgação tempestiva adequados às necessidades dos investidores, padronizados e confiáveis.
Possíveis Causas Nível 2	Possibilidade de abuso por parte de administradores das companhias na divulgação de práticas ASG para obtenção de vantagens competitivas indevidas, devido a conflitos de interesse e custos de agência.
	Custos setoriais para padronizar e divulgar relatórios ASG padronizados e estruturados.
Potencializador de Causas	Ausência de asseguarção independente, dados não auditados ou verificados, ainda que padronizados e estruturados.
	Baixos níveis de educação financeira por parte dos investidores em geral.

Fonte: Elaboração própria

A transparência e a confiabilidade das informações são importantes para mitigar a assimetria informacional e facilitar as decisões de investimento em ativos na temática ASG (KNUTSON, 2024). Devido às dificuldades setoriais de



padronização, é factível argumentar que a divulgação periódica compulsória de informações ASG, para além da divulgação voluntária, favorece a transparência.

Em tese, uma vez encontrando-se padronizadas no FRE, o objetivo é que as informações se tornem periódicas e escritas em linguagem simples e acessível, nos termos da RCVM 80. Com isso, são criadas condições que favorecem a mitigação da assimetria informacional, através do aumento das condições de avaliação e fiscalização, pelos investidores e demais interessados, das práticas ASG das companhias, fomentando o compliance e a aderência às boas práticas sinalizadas, dificultando o *greenwashing*.

Para não criar uma barreira de entrada para a adoção voluntária da divulgação de informações ASG pelas companhias, decidiu-se, num período inicial, não tornar obrigatória a asseguuração independente<sup>8</sup> das informações no FRE. Conforme veremos adiante, a asseguuração independente passa a ser requerida a partir do ano fiscal de 2026 com a edição posterior, em 20 de outubro de 2023, da RCVM 193, juntamente com a divulgação obrigatória por todas as companhias abertas<sup>9</sup> de outro conjunto de informações ASG em padrão internacional.

Outro potencializador da assimetria informacional, a baixa educação financeira dos investidores em geral, já é alvo de iniciativas da CVM<sup>10</sup> e autorreguladores, encontrando-se fora do escopo deste trabalho.

---

<sup>8</sup> A asseguuração independente é um processo realizado por auditores externos e tem por objetivo fornecer confiança sobre a veracidade ou adequação de informações, divulgadas por uma entidade, que podem ir além das demonstrações contábeis, por exemplo relatórios ASG. Existem dois tipos principais, a asseguuração limitada e a asseguuração razoável, cujas definições seguem as normas NBC TO 3000 e CTO 01 do Conselho Federal de Contabilidade. Em contraste, a auditoria tem por objetivo examinar as demonstrações contábeis de uma entidade para emitir uma opinião sobre sua conformidade com normas contábeis.

<sup>9</sup> Excetuadas as Companhias de Menor Porte (CMPs), dispensadas segundo o regime FÁCIL instituído pelas Resoluções CVM 231 e 232.

<sup>10</sup> Ver, por exemplo, Programa TOP de Formação de Professores, em [https://conteudo.cvm.gov.br/menu/investidor/educacao/programa\\_top.html](https://conteudo.cvm.gov.br/menu/investidor/educacao/programa_top.html), ou Cursos online em



## IV – Evolução da regulação ASG no Brasil

### IV.1 – Cronologia da regulação ASG

Uma cronologia das normas e eventos relevantes ASG é apresentada a seguir:

Ano	Norma/Evento
2009	Instrução CVM 480: Introdução de divulgações socioambientais limitadas no FRE, marcando início da regulação da divulgação ASG no mercado de capitais brasileiro
2014	Instrução CVM 552: Ampliação da divulgação de riscos socioambientais no FRE, com foco em impactos ambientais e sociais.
2016	Lei 13.303/16: Exige relatórios integrados ou de sustentabilidade para empresas públicas.
2017	Instrução CVM 586: Introdução do princípio “ <i>pratique ou explique</i> ” para práticas de governança em geral, incluindo aspectos considerados ASG. A Instrução exige que as companhias abertas Categoria A preencham anualmente o Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa (CBGC), no caráter “pratique ou explique, informe esse integrado ao FRE.
2021	Resolução CVM 59: Aprimoramento das divulgações ASG no FRE, com vigência a partir de 2 de janeiro de 2023, exigindo informações detalhadas sobre indicadores ASG, riscos climáticos e diversidade.

---

<https://conteudo.cvm.gov.br/menu/investidor/educacao/cursos.html>, ou Iniciativas educacionais em <https://conteudo.cvm.gov.br/menu/investidor/educacao/iniciativas.html>



2023 <sup>11</sup>	Resolução CVM 193, de 20/10/2023: Adoção das normas do <i>International Sustainability Standards Board (ISSB)</i> , com obrigatoriedade de divulgação do relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade para todas as Companhias Abertas a partir dos exercícios sociais iniciados em ou após 1/1/2026, adoção voluntária a partir de 2024,
2024	Resoluções CVM 217 e 218: Incorporam a aprovação dos Pronunciamentos Técnicos CBPS 01 e CBPS 02 (baseados no IFRS S1 e IFRS S2).
2025 <sup>12</sup>	Resolução CVM 227: Emenda a RCVM 193 para fazer referência explícita aos padrões CBPS ao invés dos padrões ISSB. Resoluções CVM 231 e 232: Instituem o regime FÁCIL - Facilitação ao Acesso a Capital e de Incentivos a Listagens <sup>13</sup>

Fonte: Elaboração própria.

Diante do apresentado, nota-se que a regulamentação da divulgação acerca da temática ASG no Brasil tem demonstrado uma evolução gradual, culminando em marcos significativos recentes. Algumas iniciativas, que deram início à divulgação ASG no Brasil, focaram na conscientização e tinham caráter voluntário. A fase atual, no entanto, caracteriza-se, em especial, pela adoção de padrões internacionais, bem como pelo caráter obrigatório para divulgação do

<sup>11</sup> Em 20/07/2023 a B3 editou o Regulamento de Emissores, incluindo um “Anexo B – Medidas ASG” estabelecendo medidas relacionadas a temas ASG que devem ser atendidas no modelo “Pratique ou explique” pelas companhias listadas na B3 (B3 - Brasil, Bolsa, Balcão, 2023). O anexo B foi aprovado pela CVM em 15 de julho de 2023, conforme decisão do Colegiado da CVM, após análise técnica e ajustes solicitados pela autarquia, dentro de sua prerrogativa de aprovação do Regulamento de Emissores.

<sup>12</sup> Em 2020 a ANBIMA editou o Guia ASG com o objetivo propor uma reflexão sobre a importância da adoção das práticas ASG pela indústria de gestão de recursos (ANBIMA, 2020). Em 2025 editou o Guia ASG II – Aspectos ASG para gestores e fundos de investimento (ANBIMA, 2025).

<sup>13</sup> Pelo regime FÁCIL instituído pelas Resoluções CVM 231 e 232, as Companhias de Menor Porte (CMP) estão dispensadas da obrigação de divulgar informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, conforme previsto na Resolução CVM 193. O regime FÁCIL é aplicável a empresas com receita bruta anual inferior a R\$ 500 milhões.



relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade a partir de 2027, com base no ano fiscal de 2026.

Um marco inicial relevante nessa cronologia foi a instrução CVM nº 480/2009, que instituiu o FRE. Muito embora essa regulação não fosse focada em aspectos ASG, já previa a divulgação societária de informações de fatores de risco, incluindo questões ambientais e sociais, se considerados relevantes pelo emissor.

Conforme mencionado, objeto desta ARR é a Resolução CVM nº 59/2021, que alterou a Instrução CVM nº 480/2009, e representou um passo importante ao reformular o FRE e exigir que as companhias abertas indiquem se divulgam informações ASG em relatório anual ou documento específico, e qual metodologia seguem, incluindo menção explícita aos padrões da *Global Reporting Initiative* (GRI). Além disso, passou a requisitar informações sobre indicadores ASG considerados chave, como emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE), diversidade e remuneração atrelada a metas ASG.

Nota-se ainda que o ano de 2023 foi particularmente transformador na temática, com quatro marcos importantes:

(i) Divulgação da Política de Finanças Sustentáveis da CVM, que estabeleceu diretrizes e objetivos da autarquia para a promoção das finanças sustentáveis no mercado de capitais brasileiro.<sup>14</sup>

(ii) Divulgação do Plano de Ação de Finanças Sustentáveis da CVM (Biênio 2023-2024) lançado em outubro de 2023, que detalhou 17 iniciativas concretas, incluindo a supervisão de riscos ASG, regulação de fundos temáticos (FIAGRO, ProRecicle), orientação sobre *blended finance* e créditos de descarbonização, e

---

<sup>14</sup>

[https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/portarias/anexos/PortariaPTE2023\\_010.pdf](https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/portarias/anexos/PortariaPTE2023_010.pdf)

Ver:



o endosso das normas de sustentabilidade do *International Sustainability Standards Board* (ISSB). Mais de 80% das metas previstas neste plano foram concluídas até o início de 2025.<sup>15 16</sup>

(iii) Edição da Resolução CVM nº 193/2023 (RCVM 193), permitindo a adoção voluntária, pelas companhias abertas, do relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade com base nos padrões ISSB (IFRS S1 e S2) a partir do ano fiscal de 2024, e estabelecendo a obrigatoriedade de divulgação a partir de 2027, com base no ano fiscal de 2026. O Brasil tornou-se, desta forma, pioneiro na adoção formal dos padrões ISSB<sup>17 18</sup>. Com relação a fundos de investimento e companhias securitizadoras, a RCVM 193 e suas alterações estabelecem apenas o caráter voluntário para que fundos de investimento e companhias securitizadoras elaborem e divulguem o relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade baseado nos padrões ISSB, a partir do ano fiscal de 2024.

(iv) O início do desenvolvimento da Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB), que está sendo coordenada pelo Ministério da Fazenda, com participação da CVM e do BCB, entre outros atores. Essa iniciativa visa criar um sistema de classificação para atividades econômicas sustentáveis. A Taxonomia é vista

---

<sup>15</sup> Ver: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/acoes-e-programas/plano-de-acao-de-financas-sustentaveis/20241009-plano-de-acao-financas-sustentaveis-cvm-bienio-2023-2024.pdf>

<sup>16</sup> Ver: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/financas-sustentaveis/publicacoes/plano-de-acao-de-financas-sustentaveis-de-2023-2024-relatorio-execucao.pdf>

<sup>17</sup> A RCVM 193, editada em outubro de 2023, colocou o Brasil no protagonismo mundial sobre o tema, e a CVM recebeu, em novembro de 2024, o prêmio *ISAR Honours 2024*, da Organização das Nações Unidas (ONU), que destaca organizações que se empenham em promover e harmonizar Relatórios de Sustentabilidade e Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) no cenário global. Ela busca harmonizar as práticas brasileiras com as práticas internacionais de divulgação de informações de sustentabilidade, de forma a facilitar o acesso das empresas nacionais às fontes de financiamento internacionais e a construção de um ambiente internacional de interoperabilidade.

<sup>18</sup> Em 12 de junho de 2025 a Fundação IFRS publicou um conjunto inicial de 17 perfis jurisdicionais que apresentam elevado alinhamento com os padrões ISSB, incluindo o do Brasil (IFRS, 2025). Ver: <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2025/06/ifrs-foundation-publishes-jurisdictional-profiles-issb-standards/>



como uma ferramenta para direcionar o capital público e privado para investimentos sustentáveis e aumentar a transparência.<sup>19</sup>

Em 2024 e 2025, a CVM prosseguiu com o refinamento do arcabouço regulatório com:

- (i) A Consulta Pública sobre Normas CBPS<sup>20</sup> (maio/2024), em que a CVM, de forma colaborativa com o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS) e o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), submeteu à consulta pública as minutas dos Pronunciamentos Técnicos do CBPS que internalizaram as normas IFRS S1 e S2;
- (ii) Edição das Resoluções CVM n° 217<sup>21</sup> e 218<sup>22</sup>, que aprovaram e tornaram obrigatórios os pronunciamentos técnicos CBPS n° 01 (baseado no IFRS S1) e CBPS n° 02 (baseado no IFRS S2), para companhias abertas, a partir de 01/01/2026;

---

<sup>19</sup> Ver: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira>

<sup>20</sup> Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS), criado em 2022 por iniciativa do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e da Fundação de Apoio ao Comitê de Pronunciamentos Contábeis e de Sustentabilidade (FACPCS).

<sup>21</sup> A RCVM 217, menciona que a entidade deverá divulgar informações materiais sobre os riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade que poderiam razoavelmente afetar as perspectivas da entidade. No contexto das divulgações financeiras relacionadas à sustentabilidade, as informações são materiais se a omissão, distorção ou obscurecimento dessas informações puder razoavelmente influenciar as decisões que os principais usuários de relatórios financeiros para fins gerais tomam com base nesses relatórios, que incluem demonstrações contábeis e divulgações financeiras relacionadas à sustentabilidade e que fornecem informações sobre a entidade específica que reporta.

O objetivo das divulgações financeiras relacionadas à sustentabilidade sobre governança é permitir que os usuários de relatórios financeiros para fins gerais entendam os processos, controles e procedimentos de governança que a entidade utiliza para monitorar, gerenciar e supervisionar os riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade.

Para atingir esse objetivo, a entidade deverá divulgar informações sobre: o(s) órgão(s) de governança ou indivíduo(s) responsável(is) pela supervisão dos riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade.

<sup>22</sup> A RCVM 218, em seu Apêndice B - Orientação de aplicação, item 22 – Resiliência Climática, faz referência a uma série de práticas descritas em documentos publicados pela *Task Force for Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), incluindo *Technical Supplement: The Use of Scenario Analysis in Disclosure of Climate-related Risks and Opportunities* (2017) e *Guidance on Scenario Analysis for Non-Financial Companies* (2020).



(iii) Edição da Resolução CVM nº 219, que alterou a RCVM 193 para incorporar a aprovação dos Pronunciamentos Técnicos CBPS nº 01 (baseado no IFRS S1) e CBPS nº 02 (baseado no IFRS S2). Isso reforçou o arcabouço para a divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade;

(iv) Edição da Resolução CVM nº 223, que torna obrigatória para as companhias abertas a Orientação Técnica OCPC 10 – Créditos de Carbono (tCO<sub>2</sub>e), Permissões de Emissão (*allowances*) e Créditos de Descarbonização (CBIO), emitida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC;

(v) Edição da Resolução CVM nº 227, que alterou novamente a RCVM 193, ajustando prazos para a declaração de opção voluntária e clarificando o uso das normas ISSB em inglês até a conclusão da internalização pelo CBPS;

(vi) Edição das Resoluções nº 231 e 232, que instituíram o regime FÁCIL (Facilitação do Acesso a Capital e de Incentivos a Listagens). Por esse regime, as Companhias de Menor Porte (CMP) estão dispensadas da obrigação de divulgar informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, conforme previsto na Resolução CVM 193. As CMP estão, ainda, dispensadas de apresentar o FRE, substituindo-o pelo Formulário FÁCIL. Essa dispensa faz parte de um conjunto de flexibilizações regulatórias que visam reduzir os custos de observância e simplificar o acesso dessas companhias ao mercado de capitais.

Pode-se perceber que houve uma rápida sucessão de normativos em um curto período, o que demonstra que a CVM e outros entes do setor público têm dado grande importância à agenda ASG, em função do potencial de atração de investimentos. Embora busque alinhar o Brasil às boas práticas internacionais, essa dinâmica exige das companhias agilidade e recursos significativos para acompanhamento e implementação.



## IV.2 – A Resolução CVM nº 59/2021

Após a apresentação da cronologia da regulação ASG no mercado de capitais, esta seção foca no objeto deste estudo, a RCVM 59.

A RCVM 59 reviu o Formulário de Referência, principal documento de divulgação a ser preenchido pelas companhias abertas, excetuadas as “companhias de menor porte”. Este documento ganhou uma estrutura mais enxuta, com 13 seções, em comparação com as 21 da versão anterior.

A RCVM 59 buscou alinhar a regulamentação brasileira aos avanços que o tema ASG vinha apresentando nas jurisdições consideradas desenvolvidas, notadamente (i) a Diretiva (EU) 2022/2464 (*Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*), e (ii) a criação do *International Sustainability Reporting Directive* (ISSB) em 2021 pela Fundação IFRS, com apoio da IOSCO.

Buscou-se consistência e comparabilidade internacional das informações ASG reveladas no mercado brasileiro, de modo que não seria interessante que a CVM criasse padrões locais, diferentes dos internacionais. Manteve-se a opção de não tornar o texto final excessivamente prescritivo, sem descartar futuras iniciativas regulatórias com enfoque nas questões ASG (ZANELATTO, 2024).

Um objetivo central da RCVM 59 foi mitigar o problema regulatório da assimetria informacional, por meio de exigências de transparência e padronização na divulgação de informações ASG pelas companhias abertas.

Nesse aspecto, uma mudança trazida pela RCVM 59 foi a necessidade de divulgação acerca das práticas e indicadores ASG no FRE, ou oferecerem explicações em caso de não divulgação de algum indicador ou não observância de alguma prática.

De acordo com as exigências da RCVM 59, as companhias emissoras devem descrever precisamente se divulgam informações ASG em relatório anual ou



outro documento específico para esta finalidade, quais foram as metodologias efetivamente utilizadas ao longo da elaboração do documento, se o documento é auditado ou revisado por entidade independente e onde o documento pode ser acessado<sup>23</sup>. Caso o emissor adote a estrutura conceitual básica do Relato Integrado<sup>24</sup>, o documento deve seguir a Orientação Técnica CPC 09 – Relato Integrado, aprovada pela Resolução CVM nº 14/2020<sup>25</sup>.

O Anexo C da RCVM 59 mudou a redação do conteúdo do FRE, ao qual são adicionados novos requisitos informacionais ASG, apresentadas na tabela seguinte.

*Tabela 4: Itens da RCVM 59 referentes a práticas ASG*

Descrição RCVM 59	Comentário
<p><b>1.6. Descrever os efeitos relevantes da regulação estatal sobre as atividades do emissor, comentando especificamente:</b> b. os principais aspectos relacionados ao cumprimento de obrigações ligadas a questões ambientais e sociais;</p>	<p>Houve mudança resumida no texto da redação no FRE</p>
<p><b>1.9. Em relação a informações ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG), indicar:</b></p> <p>a. se o emissor divulga informações ASG em relatório anual ou outro documento específico para esta finalidade;</p> <p>b. a metodologia ou padrão seguidos na elaboração desse relatório ou documento;</p> <p>c. se esse relatório ou documento é auditado ou revisado por entidade independente, identificando essa entidade, se for o caso;</p>	<p>Nos seus subitens 1.9 de (a) a (d), a regra exige informações sobre a publicação e a elaboração de relatório ASG ou outro documento específico. As companhias devem informar se publicam tal documento, a metodologia ou padrão seguidos para sua elaboração, se ele é auditado ou revisado por entidade independente e seu local de publicação. Por meio da divulgação destas informações, os investidores podem analisar o grau de confiabilidade dos relatórios publicados pela companhia.</p>

<sup>23</sup> Ver seção 1.9 do Formulário de Referência.

<sup>24</sup> O Relato Integrado é uma abordagem que combina informações financeiras e não financeiras em um único documento, com o objetivo de apresentar uma visão holística da organização. Ele foi desenvolvido pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC). Objetiva promover uma comunicação clara e concisa sobre como a sustentabilidade está integrada à estratégia de negócios e como isso impacta a criação de valor.

<sup>25</sup> Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol014.html>>



Descrição RCVM 59	Comentário
d. a página na rede mundial de computadores onde o relatório ou documento pode ser encontrado;	
e. se o relatório ou documento produzido considera a divulgação de uma matriz de materialidade e indicadores-chave de desempenho ASG, e quais são os indicadores materiais para o emissor;	<p>Nos subitens 1.9 de (e) a (h) do formulário, as companhias devem passar a indicar informações sobre suas práticas ASG divulgadas no relatório</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Matriz de materialidade e indicadores chave de desempenho ASG</li> <li>• Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), com base nos parâmetros da Organização das Nações Unidas (ONU), materiais para os negócios da companhia</li> <li>• Se recomendações da <i>Task Force on Climate-related Financial Disclosures</i> (TCFD) ou de outras entidades reconhecidas são adotadas pela companhia</li> <li>• Realização de inventários de gases de efeito estufa</li> </ul>
f. se o relatório ou documento considera os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) estabelecidos pela Organização das Nações Unidas e quais são os ODS materiais para o negócio do emissor;	
g. se o relatório ou documento considera as recomendações da Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas (TCFD) ou recomendações de divulgações financeiras de outras entidades reconhecidas e que sejam relacionadas a questões climáticas;	
h. se o emissor realiza inventários de emissão de gases do efeito estufa, indicando, se for o caso, o escopo das emissões inventariadas e a página na rede mundial de computadores onde informações adicionais podem ser encontradas; e	
i. explicação do emissor sobre as seguintes condutas, se for o caso:	<p>O item 1.9 (i) do FRE exige que o emissor apresente explicações caso não realize ou adote as práticas ASG mencionadas acima.</p>
i. a não divulgação de informações ASG;	
ii. a não adoção de matriz de materialidade;	
iii. a não adoção de indicadores-chave de desempenho ASG;	
iv. a não realização de auditoria ou revisão sobre as informações ASG divulgadas;	
v. a não consideração dos ODS ou a não adoção das recomendações relacionadas a questões climáticas, emanadas pela TCFD ou outras entidades reconhecidas, nas informações ASG divulgadas; e	



Descrição RCVM 59	Comentário
vi. a não realização de inventários de emissão de gases do efeito estufa.	
<b>2.10. Os diretores devem indicar e comentar os principais elementos do plano de negócios do emissor, explorando especificamente os seguintes tópicos:</b>	<p>No item 2, que trata dos comentários dos diretores acerca dos resultados e objetivos da companhia, foi incluído subitem 2.10 (d), para que os diretores comentem sobre oportunidades inseridas no plano de negócios do emissor relacionadas a questões ASG.</p>
d. oportunidades inseridas no plano de negócios do emissor relacionadas a questões ASG.	
<b>4.1. Descrever os fatores de risco com efetivo potencial de influenciar a decisão de investimento, observando as categorias abaixo e, dentro delas, a ordem decrescente de relevância:</b> j. questões sociais; k. questões ambientais; e l questões climáticas, incluindo riscos físicos e de transição.	<p>Na descrição dos fatores de risco que podem influenciar as decisões de investimento, as questões ambientais se encontravam em último lugar por ordem de divulgação. Foram introduzidos os subitens 4.1 (j), (k) e (l) de forma a abordar questões sociais separadamente das ambientais e climáticas. Os riscos físicos e de transição são conceituados na norma IFRS S2.</p>
<b>7.1. Descrever as principais características dos órgãos de administração e do conselho fiscal do emissor, identificando:</b>	<p>O tópico 7 do formulário, destinado a divulgação de informações relacionadas a assembleia geral e administração, teve inseridos dois subitens para tratar de ASG. O item 7.1(d) exige que a companhia informe número de membros da administração agrupados por gênero, cor ou raça, ou por outras características consideradas relevantes. O item 7.1 (e) solicita que a companhia indique os objetivos específicos que possua com relação à diversidade. O item 7.2 (f) solicita que a companhia identifique o papel dos órgãos de administração na avaliação, gerenciamento e supervisão dos riscos e oportunidades relacionados ao clima.</p>
d. por órgão:	
i. número total de membros, agrupados por identidade autodeclarada de gênero;	
ii. número total de membros, agrupados por identidade autodeclarada de cor ou raça; e	
iii. número total de membros agrupados por outros atributos de diversidade que o emissor entenda relevantes.	
e. se houver, objetivos específicos que o emissor possua com relação à diversidade de gênero, cor ou raça ou outros atributos entre os membros de seus órgãos de administração e de seu conselho fiscal; e	
f. papel dos órgãos de administração na avaliação, gerenciamento e supervisão dos riscos e oportunidades relacionados ao clima.	



Descrição RCVM 59	Comentário
<p><b>7.2. Em relação especificamente ao conselho de administração, indicar:</b></p>	<p>No item 7.2 introduziu-se o subitem 7.2 (c) no qual se solicita que a companhia indique os canais constituídos para que questões críticas relacionadas a temas e práticas ASG e de conformidade cheguem ao conhecimento do conselho de administração. Busca-se garantir o conhecimento do CA quanto a desvios de conduta e de compromissos ASG da companhia.</p>
<p>c. se houver, canais instituídos para que questões críticas relacionadas a temas e práticas ASG e de conformidade cheguem ao conhecimento do conselho de administração.</p>	
<p><b>8.1. Descrever a política ou prática de remuneração do conselho de administração, da diretoria estatutária e não estatutária, do conselho fiscal, dos comitês estatutários e dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, abordando os seguintes aspectos:</b></p>	<p>O item 8.1 do formulário trata da remuneração dos administradores. No subitem 8.1 (c) as companhias devem descrever a composição da remuneração de seus administradores. Foi incluído dentro deste subitem um tópico para que as companhias informem se há indicadores de desempenho ligados a questões ASG que sejam levados em consideração na composição da remuneração. Busca-se alinhar os interesses dos administradores a questões ASG, mitigando a visão de curto prazo.</p>
<p>c. composição da remuneração, indicando:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• principais indicadores de desempenho nele levados em consideração, inclusive, se for o caso, indicadores ligados a questões ASG.</li> </ul>	
<p><b>10.1. Descrever os recursos humanos do emissor, fornecendo as seguintes informações:</b></p> <p>a. número de empregados, total e por grupos, com base na atividade desempenhada, na localização geográfica e em indicadores de diversidade, que, dentro de cada nível hierárquico do emissor, abrangem:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i. identidade autodeclarada de gênero</li> <li>ii. identidade autodeclarada de cor ou raça</li> <li>iii. faixa etária</li> <li>iv. outros indicadores de diversidade que o emissor entenda relevantes</li> </ul>	<p>No item 10, sobre recursos humanos, foi inserido subitem para tratar de temas de diversidade. O subitem 10.1(a) solicita que o emissor informe o número total de empregados que possui, total ou por grupo, com base na atividade desempenhada, na localização geográfica e em indicadores de diversidade, dentro de cada nível hierárquico. Dentre as informações de diversidade a serem fornecidas sobre os empregados, as companhias devem indicar identidade autodeclarada de gênero, identidade autodeclarada de cor ou raça, faixa etária e outros indicadores de diversidade que o emissor entenda relevantes.</p>

Fonte: RCVM 59, Elaboração Própria.



Com a finalidade de não gerar uma barreira de entrada para a divulgação voluntária das informações ASG, a RCVM 59 não obrigou a asseguarção por terceiros das informações ali divulgadas, embora isso possa potencialmente prejudicar a credibilidade das informações<sup>26</sup>.

Como veremos adiante, a falta de credibilidade nas informações ASG é um dos grandes problemas apontados por investidores em pesquisa efetuada entre investidores - essa questão foi abordada posteriormente pela RCVM 193<sup>27</sup>. Buscou-se na RCVM 59 um equilíbrio entre a demanda dos investidores por transparência e comparabilidade das informações, e a disposição das companhias de produzirem tais informações para se apresentarem como companhias aderentes à agenda ASG.

Espera-se, por fim, que o mecanismo de divulgação no FRE gere incentivos para que as companhias de fato implementem políticas ASG e as divulguem, auxiliando sua captação de recursos junto a investidores informados e interessados em investir pautados em critérios ASG.

---

<sup>26</sup> A RCVM 59 determina que as empresas informem se essa asseguarção foi realizada e, em caso afirmativo, devem identificar a entidade responsável pela verificação.

<sup>27</sup> A RCVM 193 exige asseguarção por auditor independente registrado na CVM para os relatórios de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, com base nas normas do ISSB, com asseguarção limitada até 2025, e com asseguarção razoável a partir de 2026. Para definição dos tipos de asseguarção, ver [https://www.cfc.org.br/wp-content/uploads/2018/04/5\\_Publicacao\\_NBC\\_TO\\_Asegura%C3%A7%C3%A3o.pdf](https://www.cfc.org.br/wp-content/uploads/2018/04/5_Publicacao_NBC_TO_Asegura%C3%A7%C3%A3o.pdf).



## V - Benchmark internacional

### V.1. – Evolução dos padrões internacionais de divulgações ASG

O desenvolvimento da *Global Reporting Initiative* na década de 1990 como uma estrutura padrão para os relatórios de responsabilidade social corporativa foi um passo importante na promoção de relatórios focados tanto em questões ASG financeiramente relevantes para uma empresa quanto nos impactos externos dessa empresa.<sup>28</sup>

Desde então, uma série de iniciativas em âmbito internacional passaram a emergir, direcionando o desenvolvimento de diretrizes e proto-padrões normativos em âmbito internacional.

Por exemplo, o Conselho de Padrões de Contabilidade de Sustentabilidade (*Sustainability Accounting Standards Board - SASB*), instituído em 2011 com base na estrutura do Conselho de Padrões de Contabilidade Financeira (*Financial Accounting Standards Board – FASB*), responsável pelos princípios contábeis geralmente aceitos nos Estados Unidos (US GAAP), tem como objetivo estabelecer normas específicas para a divulgação de fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) com relevância financeira. Os padrões elaborados pelo SASB abrangem 77 setores da economia e visam identificar, mensurar e reportar informações ASG materialmente relevantes, de modo a subsidiar decisões de investidores e contribuir para a geração de valor sustentável no longo prazo<sup>29</sup>.

Em 2014, a Comissão Europeia adotou a Diretiva 2014/95/EU<sup>30</sup>, conhecida como Diretiva de Divulgação de Informações Não Financeiras (*NFRD - Non-Financial*

---

<sup>28</sup> Ver: <https://www.globalreporting.org/about-gri/vision-mission-and-history/>

<sup>29</sup> Ver: <https://sasb.ifrs.org/about/>

<sup>30</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>



*Reporting Directive*) e passou a exigir que grandes empresas de interesse público (como bancos e seguradoras com mais de 500 funcionários) divulguem informações sobre (i) questões ambientais, (ii) questões sociais e relativas aos trabalhadores, (iii) respeito aos direitos humanos combate à corrupção e suborno, e (iv) diversidade nos conselhos de administração.

O Grupo de Trabalho sobre Divulgação Financeira Relacionada com o Clima (*Task Force on Climate Related Financial Disclosures - TCFD*), instituído em 2017 pelo Conselho de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Board – FSB*), vinculado ao G20, estabelece diretrizes para a divulgação de informações corporativas relativas à governança, à formulação estratégica e à gestão de riscos associados às mudanças climáticas. As recomendações também abrangem a apresentação de métricas e metas específicas que permitam avaliar os impactos financeiros decorrentes dos riscos climáticos sobre a atividade empresarial<sup>31</sup>.

Em 2019, a Comissão publicou novas orientações sobre relatórios climáticos para empresas que integram as recomendações do TCFD<sup>32</sup>. Para abordar as deficiências dessa Diretiva de Relatórios Não Financeiros, em 10 de novembro de 2022, o Parlamento Europeu aumentou substancialmente os requisitos obrigatórios de divulgação de sustentabilidade, adotando uma nova Diretiva de Relatórios de Sustentabilidade Empresarial (*Corporate Sustainability Reporting Directive CSRD*)<sup>33</sup>, conforme discutido mais detalhadamente na seção V.3 abaixo.

Um levantamento da evolução da regulação ASG em outras jurisdições relevantes selecionadas é apresentado nas próximas seções.

---

<sup>31</sup> Ver: <https://www.fsb.org/uploads/P290617-5.pdf>

<sup>32</sup> Ver: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620(01))

<sup>33</sup> Ver: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>



## V.2. – EUA

Nos Estados Unidos, os requisitos de divulgação de informações, inclusive ASG, têm sido, historicamente, caracterizados por uma estrutura fragmentada, frequentemente descrita como um mosaico regulatório. A abordagem em nível federal, conduzida pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), tem sido menos prescritiva, fundamentando-se no princípio da materialidade financeira para o investidor<sup>34</sup>.

De forma diametralmente oposta, em nível estadual, notadamente na Califórnia, nota-se a adoção de regras de divulgação mandatórias e detalhadas, que preenchem o vácuo regulatório federal.

### V.2.1 - Principais Instrumentos Legais e Regulatórios

A principal questão imposta pela SEC é a de que as companhias abertas têm o dever de relatar toda e qualquer informação relevante e material aos investidores, um princípio consolidado pela jurisprudência norte-americana<sup>35</sup>. Por extensão, esse dever inclui os fatores ASG quando estes atingem o limiar de materialidade.<sup>36</sup>

A *Regulation S-K* constitui o principal marco normativo para a divulgação de informações pelas companhias abertas nos Estados Unidos.

Em resposta a diversas solicitações de entidades ambientais, governamentais e do mercado, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) publicou, em 2010,

---

<sup>34</sup> Os EUA ainda não adotaram os padrões do ISSB como parte de sua regulação obrigatória, mas estão envolvidos no debate internacional e podem vir a alinhar suas exigências futuras com esses padrões, especialmente no contexto de harmonização global das normas de reporte ASG.

<sup>35</sup> Ver *TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc.*, 426 U.S. 438 (1976) e *Basic Inc. v. Levinson*, 485 U.S. 224 (1988).

<sup>36</sup> Ver U.S. Securities and Exchange Commission. Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change. Release No. 33-9106. Washington, D.C., 8 fev. 2010. — Neste documento a SEC esclarece que os riscos e oportunidades decorrentes das mudanças climáticas já estavam sujeitos às regras de divulgação existentes quando considerados materiais.



a orientação interpretativa intitulada *Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change*, com o objetivo de esclarecer como os requisitos da *Regulation S-K* se aplicam à divulgação de riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas.

Especificamente, os itens 101 (Descrição de Negócio), 103 (Processos Legais), 303 (Discussão e Análise pela Administração) e 503(c) (Fatores de risco) foram identificados como relevantes para tais divulgações. Posteriormente, em 2020, a SEC revisou o Item 101(c), incluindo como exemplo de informação passível de divulgação — desde que material — os “recursos de capital humano”, reconhecendo sua importância para a compreensão do modelo de negócios e da performance da companhia.<sup>37 38</sup>

Uma tentativa mais robusta de padronização ocorreu em março de 2024, em que a SEC aprovou uma regra que visava aprimorar e uniformizar as divulgações de informações ligadas ao clima. Baseava-se no *framework* da TCFD e exigia a inclusão de informações sobre riscos climáticos, emissões de gases do efeito estufa (GEE) dos Escopos 1 e 2 (a exigência para o Escopo 3, presente na proposta original, foi excluída da regra final), impactos financeiros de eventos climáticos e o uso de créditos de carbono diretamente nos relatórios formais,

---

<sup>37</sup> Ver página 44 do: <https://www.sec.gov/files/rules/final/2020/33-10825.pdf>

<sup>38</sup> Regra final: <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/229.101>



como o Formulário 10-K<sup>39,40</sup>. A regra, no entanto, enfrentou forte oposição e desafios legais, levando a SEC a suspendê-la voluntariamente em abril de 2024<sup>41</sup>. Subsequentemente, em março de 2025, a SEC decidiu cessar a defesa judicial da norma, interrompendo sua aplicação completamente.<sup>42</sup>

Em contraste com o cenário federal, o estado da Califórnia tem adotado regras para divulgações ASG. Duas leis estaduais são particularmente notáveis: (i) o SB 253 (*Climate Corporate Data Accountability Act*), de outubro de 2023, que exige que grandes empresas (com receita anual superior a US\$ 1 bilhão e que “fazem negócios na Califórnia”) relatem publicamente suas emissões de GEE dos Escopos 1, 2 a partir de 2026, e escopo 3 a partir de 2027<sup>43</sup>; e (ii) SB 261 (*Climate-Related Financial Risk Act*), que requer que empresas com receita anual total superior a US\$ 500 milhões e que “fazem negócios na Califórnia” divulguem bianualmente, a partir de 1º de janeiro de 2026, seus riscos financeiros relacionados ao clima, seguindo as recomendações da TCFD.<sup>44</sup>

As bolsas de valores estadunidenses tentaram introduzir requisitos ASG por meio da *Nasdaq’s Board Diversity Rule (Rule 5605(f))*, de 2021, que exigia o

---

<sup>39</sup> *Form 10-K*: relatório anual obrigatório que empresas públicas dos EUA enviam à SEC. Inclui divulgações mandatórias relacionadas a questões ASG. Cumpre com a *Regulation S-K*, que é o conjunto de regras que define o conteúdo e formato das divulgações exigidas em formulários como o 10-K. No *Form 10-K*, as informações ASG seguem padrão designado nos seguintes itens da *Reg S-K*:

- Ambiental: No item 101 (descrição do negócio), as empresas devem divulgar como questões ambientais afetam seus negócios, incluindo riscos físicos e regulatórios. No item 103 (processos legais), as empresas devem divulgar ações judiciais ambientais relevantes, com critérios claros de materialidade. No item 105 (fatores de risco), riscos climáticos e ambientais devem ser incluídos se forem materiais para o negócio.

- Social: No item 101(c), - empresas devem divulgar informações sobre capital humano, como diversidade, treinamento, segurança e bem-estar dos funcionários, se forem relevantes para o negócio.

- Governança: - Embora a governança seja tratada mais diretamente em outros documentos (como *proxy statements*), a *Form 10-K* pode incluir: (i) estrutura de governança relacionada à supervisão de riscos ASG; e (ii) responsabilidades do conselho sobre sustentabilidade e clima.

<sup>40</sup> Ver: <https://www.sec.gov/files/rules/final/2024/33-11275.pdf>

<sup>41</sup> Ver: <https://www.sec.gov/files/rules/other/2024/33-11280.pdf>

<sup>42</sup> Ver: <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2025-58>

<sup>43</sup> Ver: [https://leginfo.legislature.ca.gov/faces/billNavClient.xhtml?bill\\_id=202320240SB253](https://leginfo.legislature.ca.gov/faces/billNavClient.xhtml?bill_id=202320240SB253)

<sup>44</sup> Ver: [https://leginfo.legislature.ca.gov/faces/billNavClient.xhtml?bill\\_id=202320240SB261](https://leginfo.legislature.ca.gov/faces/billNavClient.xhtml?bill_id=202320240SB261)



relato de estatísticas de diversidade do conselho de administração e a presença de diretores “diversos” (ou a explicação para a ausência, no modelo “pratique ou explique”). A norma foi, entretanto, anulada por uma corte de apelações em dezembro de 2024, sob o argumento de que a SEC extrapolou sua autoridade ao aprová-la.<sup>45 46</sup>

### V.2.2 - Escopo de Aplicação e Entidades Abrangidas

O escopo de aplicação das regras de divulgação ASG nos EUA varia consideravelmente entre as esferas federal e estadual. Em nível federal, as orientações da *Regulation S-K* aplicam-se a todas as companhias de capital aberto (*public companies*) registradas na SEC<sup>47</sup>, condicionando a divulgação à materialidade do risco. Em contrapartida, as leis da Califórnia possuem um alcance mais amplo.

A SB 253, também chamada Lei de Responsabilidade de Dados Climáticos Corporativos, aplica-se a um universo estimado de 5.400 organizações, incluindo públicas e privadas, com receita superior a US\$ 1 bilhão e que realizem negócios na Califórnia<sup>48</sup>.

---

<sup>45</sup> Ver: <https://corpgov.law.harvard.edu/2025/01/12/fifth-circuit-vacates-secs-approval-of-nasdaq-board-diversity-rules/>

<sup>46</sup> Explicando melhor o *Alliance for Fair Board Recruitment v. SEC*: Em decisão por 9-8, o Tribunal de Apelações do Quinto Circuito anulou a aprovação da SEC pois entendeu que a exigência de divulgação de dados demográficos (raça, gênero, orientação sexual) e a obrigação de manter ao menos dois diretores diversos (ou justificar a ausência) extrapolava a autoridade conferida pela *Securities Exchange Act* de 1934. Aplicando a *major questions doctrine*, o tribunal ressaltou que a SEC não demonstrou que tais exigências estivessem relacionadas aos objetivos da lei (combater fraudes, manipulação de mercado ou proteger investidores).

<sup>47</sup> A SEC reporta 7902 emissores com obrigações de reporte ao final de 2024. Ver: <https://www.sec.gov/data-research/statistics-data-visualizations/reporting-issuers>

<sup>48</sup> Considera-se que uma empresa está realizando negócios na Califórnia se atender a qualquer um dos limites do estado, como exceder um certo nível de vendas, folha de pagamento ou valor em propriedades no estado. Isso significa que até empresas com presença limitada na Califórnia podem precisar cumprir com essa lei se tiverem atividades de negócios significativas no estado. Ver: <https://ecovadis.com/pt/regulations/california-climate-corporate-data-accountability-act-sb253/>; acesso em 9/10/2025.



A SB 261, também conhecida como “Lei de Riscos Financeiros Relacionados ao Clima”, se aplica a organizações com mais de US\$ 500 milhões em receita anual na Califórnia.

### V.2.3 - Estrutura e Conteúdo da Divulgação

Em nível federal, a materialidade financeira para o investidor é o critério preponderante para divulgação ASG, que permanece em grande parte voluntária. As empresas frequentemente utilizam *frameworks* internacionais como GRI<sup>49</sup>, SASB (agora parte do ISSB) e TCFD<sup>50</sup> para orientar seus relatórios voluntários.

A regra climática suspensa da SEC teria exigido uma estrutura mais padronizada e alinhada ao TCFD, contemplando: governança dos riscos climáticos, estratégia, gestão de riscos, métricas e metas (incluindo emissões de GEE dos Escopos 1 e 2), determinados impactos financeiros de eventos climáticos severos e desastres naturais, e o uso de créditos de carbono ou certificados de energia renovável.

Contudo, no pilar social, o regime dos EUA possui um requisito mandatório quantitativo, que não foi suspenso. O Item 402(u) da *Regulation S-K*, implementando a Seção 953(b) do *Dodd-Frank Act*, exige que os emissores (exceto *emerging growth companies* e *smaller reporting companies*) divulguem anualmente a proporção salarial (*CEO Pay Ratio*). Esta divulgação deve ser feita no Formulário 10-K ou *proxy statement*, e requer o cálculo da remuneração total

---

<sup>49</sup> A *Global Reporting Initiative* (GRI) é uma organização internacional sem fins lucrativos que desenvolve padrões para Relatórios de Sustentabilidade. Foi criada em 1997 em Boston, nos Estados Unidos, por duas organizações: a *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (Ceres) e o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA).

<sup>50</sup> Após a ISSB emitir seus padrões IFRS S1 e IFRS S2, o *Financial Stability Board* solicitou à Fundação IFRS que assumisse do TCFD a monitorização do progresso nas divulgações relacionadas ao clima.



anual mediana de todos os funcionários (exceto o CEO), a remuneração total anual do CEO e a razão entre os dois valores.<sup>51</sup>

No âmbito da Califórnia, a SB 253 exige a divulgação anual de inventários de emissões de GEE (Escopos 1, 2 e 3), seguindo a metodologia do *Greenhouse Gas Protocol (GHG Protocol)*, com requisitos diferentes entrando em vigor conforme um cronograma<sup>52</sup>. Os relatórios devem ser submetidos a uma plataforma digital e verificados por terceiros independentes. O SB 261 requer um relatório bienal sobre os riscos financeiros relacionados ao clima, conforme as recomendações da TCFD.

#### V.2.4 - Verificação e Asseguração

A asseguração de divulgações ASG em nível federal permanece voluntária após a suspensão da regra climática da SEC, que previa a exigência de asseguração independente para as emissões de GEE divulgadas (inicialmente limitada, evoluindo para razoável).

Na Califórnia, a SB 253 introduz requisitos mandatórios de asseguração para os relatórios de emissões de GEE, a serem realizados por um provedor de asseguração independente e experiente. O cronograma de asseguração possui duas fases: (i) a partir de 2026 a asseguração é limitada para emissões de Escopos 1 e 2; (ii) a partir de 2027 há o início do relato de emissões do Escopo 3 (com um *safe harbor* para declarações incorretas de boa-fé até 2030); e (iii) a partir de 2030 há a obrigatoriedade de asseguração razoável para emissões dos Escopos 1 e 2, e asseguração limitada para emissões do Escopo 3.<sup>53</sup> Ao

---

<sup>51</sup> Ver: <https://corpgov.law.harvard.edu/2015/08/14/sec-adopts-ceo-pay-ratio-disclosure-rule/>

<sup>52</sup> Ano 2026: Relatórios dos escopos 1 e 2 (ano fiscal de 2025), com garantia limitada de terceiros. Ano 2027: Relatórios do escopo 3 (dados do ano fiscal 2026) sob provisão de porto seguro até 2030. Ano 2030: Transição para garantia razoável para os Escopos 1 e 2 e garantia limitada para o Escopo 3 sem penalidades para declarações incorretas do Escopo 3.

<sup>53</sup> Ver: <https://www.huschblackwell.com/newsandinsights/developments-regarding-federal-and-state-climate-related-disclosure-requirements>



contrário da SB 253, a SB 261 não exige verificação de terceiros, mas as organizações devem seguir as estruturas globais de divulgação de riscos.

### **V.2.5 - Supervisão e *enforcement***

A SEC é a principal autoridade de supervisão e *enforcement* para divulgações de companhias abertas em nível federal. Com a suspensão da regra climática, o *enforcement* se baseia no princípio geral de materialidade e na proibição de declarações falsas ou enganosas.

Na Califórnia, o *California Air Resources Board* (CARB) é o responsável pela supervisão e implementação das leis SB 253 e 261. Para a SB 253, a CARB pode impor penalidades administrativas de até US\$ 500.000 por ano de relato em caso de não conformidade. Para a SB 261 as penalidades podem chegar a US\$ 50.000 por ano de relato.<sup>54</sup>

### **V.2.6 - Desenvolvimento e Tendências Recentes**

Os Estados Unidos possuem um “mosaico regulatório”, com um vácuo em nível federal contrastando com a regulação mais prescritiva exercida por estados como a Califórnia. Essa dinâmica de fragmentação faz com que as obrigações de divulgação possam variar de forma significativa a depender da jurisdição de operação da empresa dentro do país.

Contudo, apesar da incerteza federal, empresas americanas, em especial aquelas com operações globais, continuam a adotar voluntariamente *frameworks* como TCFD, SASB e, especialmente, os padrões IFRS S1 e S2 do ISSB.<sup>55</sup>

---

<sup>54</sup> Ver: <https://ecovadis.com/regulations/california-climate-corporate-data-accountability-act-sb253/>

<sup>55</sup> Ver: <https://www.responsible-investor.com/us-investors-push-for-issb-standards-amid-disclosure-paralysis/>



A questão ASG permanece altamente politizada nos EUA, com a abordagem regulatória federal sujeita a mudanças significativas dependendo da administração governamental<sup>56</sup>.

### V.3. – União Europeia (UE)

A União Europeia estabeleceu um regime de divulgação de informações ASG abrangente e prescritivo, caracterizado por uma rápida evolução legislativa e um forte compromisso com a transparência e a integração de fatores ASG nas decisões econômicas. Este regime de divulgação é parte importante do Pacto Ecológico Europeu (*European Green Deal*), que busca, de forma intencional, a evolução das questões ASG na UE.

#### V.3.1 - Principais Instrumentos Legais e Regulatórios

O fundamento da regulação de divulgações de informações ASG na UE foi inicialmente estabelecido pela *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD – Diretiva 2014/95/UE)<sup>57</sup>. Aplicável desde 2018 a grandes empresas de interesse público e grupos com mais de 500 trabalhadores (aprox. 11.700 entidades<sup>58</sup>), a NFRD exigia a divulgação de informações perpassando diversas questões ASG. Contudo, revisões posteriores indicaram que a NFRD resultava em informações de comparabilidade limitada e, por vezes, insuficientes em termos de materialidade.

---

<sup>56</sup> Em 12 de junho de 2025, a SEC anunciou a retirada de várias propostas de regulamentação iniciadas sob a administração anterior, em uma abordagem “*back to basics*” da atual SEC, que busca reduzir obrigações prescritivas de divulgação. Entre elas estava a proposta “Divulgações Aprimoradas por Certos Consultores de Investimento e Companhias de Investimento sobre Práticas de Investimento ASG”, que exigia que consultores de investimento registrados, certos consultores isentos, fundos de investimento registrados e companhias de desenvolvimento empresarial fornecessem informações adicionais sobre o papel dos fatores ASG em suas decisões de investimento. Ver: <https://www.lw.com/en/insights/sec-withdraws-proposed-rule-on-esg-disclosures-for-investment-advisers-and-investment-companies>.

<sup>57</sup> Ver: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=CELEX:32014L0095>

<sup>58</sup> Ver <https://www.portugalglobal.pt/internacionalizacao/sustentabilidadeesg/reporte-e-regulamentacao/regulamentacao-europeia/>; acesso em 9/10/2025.



Para suprir essas lacunas, a UE adotou a *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD – Diretiva (UE) 2022/2464), promulgada em dezembro de 2022 e com entrada em vigor em 5 de janeiro de 2023.

Antes da adoção da CSRD, a Comissão Europeia realizou uma consulta pública ampla<sup>59</sup> sobre a revisão da NFRD e estudos preparatórios sobre custos de conformidade e benefícios esperados em termos de transparência e impacto sobre o mercado de capitais, que funcionam como instrumentos equivalentes a uma AIR<sup>60</sup>. A Comissão concluiu que a falta de padronização nas divulgações ESG gerava assimetria de informação e riscos sistêmicos, justificando sua intervenção regulatória.

A CSRD expande significativamente o escopo de empresas obrigadas a relatar, detalha o conteúdo da divulgação e introduz a obrigatoriedade de asseguarção.<sup>61</sup>

As divulgações sob a CSRD devem ser feitas de acordo com os *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS<sup>62</sup>). O primeiro conjunto de 12 padrões ESRS setorialmente agnósticos, que cobrem aspectos gerais, ambientais, sociais e de governança, foi desenvolvido pelo *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) e adotado pela Comissão Europeia como um Ato

---

<sup>59</sup> Consulta realizada no portal “*Have your say*” da Comissão Europeia, ver: [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/1227-Revision-of-the-Non-Financial-Reporting-Directive-\(NFRD\)\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/1227-Revision-of-the-Non-Financial-Reporting-Directive-(NFRD)_en)

<sup>60</sup> Uma linha do tempo completa sobre o desenvolvimento da política ASG na EU pode ser encontrada em: [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en)

<sup>61</sup> Ver: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>

<sup>62</sup> Os ESRS são o conjunto de normas europeias de relato de sustentabilidade que operacionalizam a CSRD. Eles definem **o que, como e quando** as empresas devem divulgar informações sobre seus impactos ASG na União Europeia. São objetivos dos ESRS: (i) Harmonizar os relatórios ASG em toda a EU; (ii) Aumentar a transparência e a comparabilidade entre empresas; (iii) Apoiar investidores na avaliação de riscos e oportunidades sustentáveis; e (iv) Alinhar com frameworks globais, como GRI, TCFD, ISSB e TNFD.



Delegado em julho de 2023, sendo publicado no Jornal Oficial da UE em dezembro de 2023.<sup>63</sup>

Em paralelo, ainda há outras regulações no sistema ASG da UE, que incluem: (i) a *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR – Regulamento (UE) 2019/2088), que está em vigor desde março de 2021 e impõe requisitos de divulgação ASG a participantes do mercado financeiro tanto em nível de entidade quanto de produto financeiro<sup>64</sup>; (ii) o *EU Taxonomy Regulation* (Regulamento (UE) 2020/852), que estabelece um sistema de classificação para atividades econômicas consideradas ambientalmente sustentáveis, com base em seis objetivos ambientais. Esse regulamento também obriga as empresas que estão no escopo da CSRD a divulgar a proporção de seu volume de negócios, despesas de capital e despesas operacionais alinhados com os critérios da Taxonomia<sup>65</sup>; e (iii) a Diretiva (UE) 2022/2381 (*Gender Balance on Corporate Boards*). Essa norma de governança introduz metas obrigatórias de diversidade de gênero em conselhos de companhias abertas e obriga divulgação anual da composição por gênero e das medidas para atingir as metas até 2026.<sup>66</sup>

Em resposta a preocupação sobre custo de observância, a UE ajustou os cronogramas e simplificou certos aspectos. O mecanismo “*Stop-the-Clock*”, adotado formalmente em abril de 2025, adiou os prazos de aplicação da CSRD para certas categorias de empresas.<sup>67 68</sup>

---

<sup>63</sup> Ver: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32023R2772>

<sup>64</sup> Ver: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2088>

<sup>65</sup> Ver: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852&qid=1750782211491>

<sup>66</sup> Ver: <https://sustainability.slaughterandmay.com/post/102jysx/the-eus-gender-balance-directive-balance-in-the-boardroom>

<sup>67</sup> Ver: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/04/14/simplification-council-gives-final-green-light-on-the-stop-the-clock-mechanism-to-boost-eu-competitiveness-and-provide-legal-certainty-to-businesses/>

<sup>68</sup> Ver: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2025/794/oj/eng>



### V.3.2 - Escopo de Aplicação e Entidades Abrangidas

A CSRD amplia de forma significativa o universo de empresas sujeitas à divulgação obrigatória de sustentabilidade. Ela vai incluir:

- (i) As grandes empresas da UE (estejam listadas ou não), que atendam pelo menos dois dos seguintes critérios: € 25 milhões em ativos totais (anteriormente € 20 milhões), € 50 milhões em volume de negócios líquido (anteriormente € 40 milhões), ou uma média de 250 funcionários durante o exercício financeiro;
- (ii) Todas as empresas (exceto microempresas) com valores mobiliários listados em mercados regulados da UE; e
- (iii) empresas de países terceiros (não-UE) que geram um volume de negócios líquido superior a € 150 milhões na UE e possuem pelo menos uma subsidiária (grande ou listada) ou sucursal na UE (com volume de negócios superior a € 40 milhões). A aplicação extraterritorial da CSRD pode ter implicações diretas para grandes empresas brasileiras com presença significativa na UE.

O cronograma de implementação da CSRD passou por ajustes significativos em 2025, com o objetivo de reduzir a carga regulatória e aumentar a previsibilidade para as empresas. A implantação sofreu adiamento (mecanismo “*stop the clock*”), começando em 2025 sobre o ano fiscal de 2024 e abrangendo as grandes empresas de interesse público com mais de 500 funcionários, já sujeitas à NFRD. Depois, com relato em 2028 sobre o ano fiscal de 2027, outras grandes empresas não cobertas anteriormente pela NFRD deverão relatar. Após isso, PMEs listadas (exceto as microempresas), pequenas e não complexas instituições de créditos e empresas de seguros e resseguros cativas deverão relatar em 2029 sobre o ano fiscal de 2028. Por último, com relato também em



2029 sobre o ano fiscal de 2028, as empresas de países terceiros que se enquadram nos critérios de receita e presença na UE.<sup>69</sup>

Outras mudanças relevantes são: (i) a eliminação de normas setoriais (para simplificar, foram eliminadas exigências específicas, por setor); (ii) a aplicação da Taxonomia da EU passa a ser voluntária para empresas com receita inferior a EUR 450 milhões; (iii) as pequenas empresas poderão adotar padrões simplificados (VSME<sup>70</sup>) desenvolvidos pela EFRAG; (iv) a exigência de auditoria externa será mantida, mas com diretrizes mais claras e prazos estendidos até 2028,

Tais mudanças ainda dependem de aprovação final pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho, mas já refletem uma tendência de flexibilização regulatória sem abandonar os objetivos do Pacto Ecológico Europeu.

### **V.3.3 - Estrutura e Conteúdo da Divulgação (incluindo padrões e materialidade)**

Um pilar da CSRD e dos ESRS é o princípio da dupla materialidade. As empresas devem relatar tanto como as questões de sustentabilidade (riscos e oportunidades) afetam seu desempenho financeiro, desenvolvimento e posição (perspectiva da materialidade financeira), quanto os impactos das atividades da empresa sobre as pessoas e o meio ambiente (perspectiva da materialidade de

---

<sup>69</sup> Ver: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>

<sup>70</sup> VSME (sigla em inglês para *Voluntary Sustainability Reporting Standard for non-listed SMEs*) são normas voluntárias de relato de sustentabilidade desenvolvidas pela EFRAG para micro, pequenas e médias empresas (PMEs) que não estão cotadas em bolsa e não são obrigadas a seguir a CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) da União Europeia. As VSME foram criadas para (i) Facilitar a resposta das PMEs a pedidos de informações ASG vindos de bancos, investidores e grandes empresas; (ii) Reduzir a burocracia e os custos associados à coleta e divulgação de dados de sustentabilidade; (iii) Melhorar o acesso ao financiamento sustentável e a competitividade no mercado; e (iv) Padronizar os relatórios ASG, substituindo questionários múltiplos e descoordenados.



impacto). Esta abordagem é mais ampla que o foco primário na materialidade financeira adotado pelo ISSB.<sup>71</sup>

Outra estrutura importante de governança na UE é o ESRS G1 – Conduta Empresarial. Este padrão expande o pilar da Governança ao exigir divulgações específicas sobre a forma como a empresa gerencia sua conduta nos negócios, refletindo os requisitos da própria CSRD.<sup>72</sup>

Os requisitos de divulgação do ESRS G1 incluem: i) cultura corporativa e políticas de proteção e denunciante (*whistleblowers*); ii) gestão das relações com fornecedores, incluindo a consideração de critérios sociais e ambientais na seleção e políticas sobre práticas de pagamento, especificamente em relação a empresas de pequeno e médio porte (PMEs); iii) políticas de combate à corrupção e suborno, incluindo procedimentos de prevenção, detecção e informações sobre incidentes confirmados; e atividades de influência política e *lobbying*, incluindo os tópicos e objetivos dessas atividades.

A Diretiva (UE) 2022/2381 (*Gender Balance on Corporate Boards*), por sua vez, foi adotada em nov/2022 e entrou em vigor em jan/2023, dando um prazo até 30/06/2026 para que as empresas atinjam 40% de conselheiros não executivos do sexo sub-representado, ou 33% do total de conselheiros. Cada empresa deve “relatar anualmente a composição do conselho e os obstáculos ao atingimento das metas, e as ações adotadas para superá-los”.<sup>73 74</sup>

Os ESRS detalham as informações a serem divulgadas. O primeiro conjunto compreende dois padrões transversais (ESRS 1 Princípios Gerais; ESRS 2 Divulgações Gerais – obrigatório para todos) e dez tópicos padrões. As

---

<sup>71</sup> Ver: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32023R2772>

<sup>72</sup> Ver: [https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/ED\\_ESRS\\_G1.pdf](https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/ED_ESRS_G1.pdf)

<sup>73</sup> Ver: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2381>

<sup>74</sup> Ver: <https://sustainability.slaughterandmay.com/post/102jysx/the-eus-gender-balance-directive-balance-in-the-boardroom>



empresas têm o dever de realizar uma avaliação de materialidade para determinar quais tópicos e pontos de dados dos ESRS E, S e G<sup>75</sup> são relevantes para suas circunstâncias.<sup>76 77</sup>

O conteúdo da divulgação deve abranger o modelo de negócios e estratégia da empresa em relação à sustentabilidade, políticas, metas de sustentabilidade, o papel dos órgãos de administração e gestão, os principais impactos adversos ligados às suas operações e cadeia de valor, e como identificou as informações que relata.

As informações de sustentabilidade devem ser incluídas em uma seção claramente identificável do relatório de gestão da empresa e publicadas em formato eletrônico XHTML único (especificamente, iXBRL<sup>78</sup>), para permitir a marcação digital dos dados e sua alimentação no *European Single Access Point*.<sup>79</sup>

Além disso, há um trabalho por parte da União Europeia em garantir que o ESRS tenha comparabilidade e alinhamento com outros padrões globais, em especial, os padrões IFRS S1 e S2 do ISSB e os padrões GRI<sup>80</sup>.

---

<sup>75</sup> As 10 normas temáticas (*Topical Standards*) são: E1 – mudanças climáticas; E2 – Poluição; E3 – Recursos aquáticos e marinhos; E4 – Biodiversidade e ecossistemas; E5 – Uso de recursos e economia circular; S1 – Força de trabalho própria; S2 – Força de trabalho na cadeia de suprimento; S3 – Comunidades afetadas; S4 – Consumidores e usuários finais; e G1 – Conduta corporativa.

<sup>76</sup> [https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/ED\\_ESRS\\_1.pdf](https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/ED_ESRS_1.pdf)

<sup>77</sup>

[https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/ESRS%20%20Delegat-ed-act-2023-5303-annex-1\\_en.pdf](https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/ESRS%20%20Delegat-ed-act-2023-5303-annex-1_en.pdf)

<sup>78</sup> iXBRL (Inline eXtensible Business Reporting Language): enquanto o XBRL é focado na leitura por máquinas, o iXBRL oferece uma solução híbrida que é legível por humanos e máquinas, tornando os relatórios financeiros mais acessíveis e compreensíveis

<sup>79</sup> Ver: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>

<sup>80</sup> Foi publicada em novembro de 2022 pelo EFRAG uma tabela de reconciliação entre os indicadores das normas ESRS e os indicadores desenvolvidos pelo ISSB, e com as recomendações do TCFD. Ver:

<https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/22%20Appendix%20V%20Comparison%20of%20IFRS%20and%20ESRS%201%20and%202.pdf>



### V.3.4 - Verificação e Asseguração

A diretiva CSRD introduz a obrigatoriedade de asseguração externa das informações de sustentabilidade relatadas. Inicialmente, será exigida uma asseguração limitada sobre as divulgações. A Comissão Europeia deverá, até 1º de outubro de 2028, adotar atos delegados para estabelecer padrões de asseguração razoável, após uma avaliação da viabilidade de tal nível de asseguração para auditores e empresas. A intenção é mover-se para asseguração razoável, equiparando o nível de confiança das informações de sustentabilidade ao das informações financeiras.<sup>81</sup>

A asseguração pode ser realizada pelo auditor estatutário responsável pela auditoria das demonstrações financeiras ou por outro auditor estatutário ou um prestador de serviços de asseguração independente (IASP), conforme permitido pela legislação do Estado Membro.

### V.3.5 - Supervisão e enforcement

A supervisão e o *enforcement* da CSRD são primariamente de responsabilidade das Autoridades Nacionais Competentes (NCAs) de cada Estado Membro da UE. Essas autoridades são responsáveis por verificar a conformidade das informações de sustentabilidade com os requisitos da CSRD e dos ESRS.<sup>82</sup>

A *European Securities and Markets Authority* (ESMA) desempenha um papel de coordenação da supervisão exercida pelas NCAs no que tange aos emissores com valores mobiliários listados em mercados regulados. A ESMA promove a convergência supervisiória por meio de seu Grupo de Trabalho de Relato de Sustentabilidade (SRWG), da publicação de diretrizes (como as *Guidelines on Enforcement of Sustainability Information*) e da definição de prioridades comuns de fiscalização anuais (*European Common Enforcement Priorities – ECEP*).

---

<sup>81</sup> Ver: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>

<sup>82</sup> Ver: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>



As penalidades por não conformidade com a CSRD devem ser estabelecidas pelos Estados Membros em suas legislações nacionais e devem ser “efetivas, proporcionais e dissuasivas”.

### V.3.6 - Desenvolvimentos e Tendências Recentes

A principal tendência na EU é a transposição da CSRD para as legislações nacionais dos Estados Membros e a preparação das empresas para os primeiros ciclos de relato. Conforme já mencionado, a Comissão apresentou propostas de adiamento<sup>83</sup> (*stop the clock*) e propostas para simplificar os requisitos CSRD<sup>84</sup>, da Taxonomia da EU e da Diretiva de *Due Diligence* de Sustentabilidade Corporativa. As negociações sobre essas propostas substantivas devem continuar, com um acordo final não esperado antes do início de 2026.

## V.4. – Reino Unido (UK)

O Reino Unido possui uma trajetória regulatória em divulgação ASG que combina pioneirismo em certas áreas, como o relato de emissões de GEE, com uma adaptação pragmática às tendências globais pós-Brexit, notadamente o alinhamento com os padrões do ISSB.

### V.4.1 - Principais Instrumentos Legais e Regulatórios

O arcabouço regulatório britânico para divulgações ASG é multifacetado e tem evoluído constantemente<sup>85</sup>. Podemos destacar, como ponto de partida e

---

<sup>83</sup> A Diretiva (UE) 2025/794, publicada em abril de 2025, adiou os prazos de aplicação da CSRD e da CSDDD (dever de diligência corporativa) para diversos grupos de empresas.

<sup>84</sup> A simplificação, aqui, se refere aos esforços para aliviar custos de observância, através, por exemplo, do adiamento da adoção de padrões, pois os pilares centrais da CSRD (escopo amplo, dupla materialidade etc.) permanecem intactos.

<sup>85</sup> No Reino Unido (UK), os mecanismos de divulgação de governança corporativa são pioneiros na governança moderna e anteriores aos de divulgações ASG. Em 1992 o UK divulgou o Relatório Cadbury, que estabeleceu princípios sobre responsabilidade dos conselhos, auditoria e controle interno, e recomendou a divulgação de práticas de governança nos relatórios anuais. Em 2010 foi divulgado o *UK Corporate Governance Code*, atualizado pelo FRC (*Financial*



fundamental, o *Companies Act 2006 (Strategic Report and Directors' Report) Regulations 2013* que introduziu a obrigatoriedade para empresas listadas no *Main Market* da Bolsa de Valores de Londres (LSE) de relatarem anualmente suas emissões de GEE em seus relatórios estratégicos.<sup>86 87</sup>

Depois disso, o *Modern Slavery Act*, de 2015, passou a exigir que grandes empresas (aquelas com faturamento anual acima de £36 milhões) publiquem uma declaração anual em que detalhem as medidas que são tomadas para evitar o trabalho escravo e o tráfico de pessoas em suas operações e cadeias de fornecedores.<sup>88 89</sup>

Em 2016, o *Companies, Partnerships and Groups (Accounts and Non-Financial Reporting) Regulations 2016*, transpôs a Diretiva de Relatório Não-Financeiro (NFRD) da EU para a legislação britânica, a partir do exercício de 2017.<sup>90 91</sup>

Em sequência, a *Streamlined Energy and Carbon Reporting (SECR)* expandiu os requisitos de relato de energia e emissões de carbono para um número maior de empresas, incluindo grandes empresas não listadas e *Limited Liability Partnerships (LLPs)*.<sup>92</sup>

---

*Reporting Council*), e com foco em liderança, eficácia do conselho, remuneração, relações com acionistas e responsabilidade. O FRC atualizou o Código de Governança em 2024, reforçando transparência e responsabilidade, mas buscando evitar sobrecarga regulatória para empresas. Ver: <https://www.frc.org.uk/library/standards-codes-policy/corporate-governance/corporate-governance-code-guidance/>; acesso em 15/10/2025.

<sup>86</sup> Ver: <https://www.gov.uk/guidance/measuring-and-reporting-environmental-impacts-guidance-for-businesses>

<sup>87</sup> Ver: <https://www.legislation.gov.uk/uksi/2013/1970/contents/made>

<sup>88</sup> Ver: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2015/30/contents>

<sup>89</sup> Ver: [https://www.legislation.gov.uk/uksi/2015/1833/pdfs/uksiem\\_20151833\\_en.pdf](https://www.legislation.gov.uk/uksi/2015/1833/pdfs/uksiem_20151833_en.pdf)

<sup>90</sup> Ver: <https://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2016/9780111151075/note>

<sup>91</sup> Ver: <https://www.legislation.gov.uk/uksi/2015/980/contents>

<sup>92</sup> Ver, p. 25:

<https://assets.publishing.service.gov.uk/media/67161e8696def6d27a4c9ab3/environmental-reporting-guidance-secr-march-2019.pdf>



A *Financial Conduct Authority* (FCA)<sup>93</sup> tem utilizado as suas regras de listagem (*Listing Rules*) como o principal veículo para incorporar exigências ASG. Inicialmente, introduziu por essa via a exigência de divulgação de informações alinhadas às recomendações da TCFD, sob a base de “pratique ou explique”. Esta regra foi aplicada a emissores com listagem *premium* a partir de dezembro de 2020 e estendida a emissores com listagem *standard* em janeiro de 2022.<sup>94</sup>

95

Contudo, em julho de 2024, a FCA substituiu estes segmentos por uma nova categoria única, a *Equity Shares in Commercial Companies* (ESCC). As exigências de divulgação baseadas na TCFD e a obrigatoriedade de reporte “pratique ou explique” foram mantidas e agora se aplicam a todas as empresas na categoria ESCC. Esta estrutura exige que o conselho de administração supervisione a gestão de riscos, incluindo os climáticos, e relate sobre essa supervisão e seus impactos (conforme as recomendações do TCFD).<sup>96</sup>

Em abril de 2022 a *Companies (Strategic Report) (Climate-related Financial Disclosure) Regulations 2022* tornou obrigatória a divulgação de informações financeiras relacionadas ao clima, consistentes com as quatro áreas temáticas das recomendações da TCFD (governança, estratégia, gestão de riscos,

---

<sup>93</sup> A FCA é o regulador de conduta do mercado financeiro britânico. No Reino Unido, o sistema regulatório financeiro é dividido entre dois principais órgãos, cada um com responsabilidades distintas: (i) FCA – *Financial Conduct Authority* (Autoridade de Conduta Financeira), que regula a conduta das empresas financeiras; e (ii) PRA – *Prudential Regulation Authority* (Autoridade de Regulação Prudencial), que regula a solidez financeira das instituições.

São responsabilidades da FCA: (i) a proteção ao consumidor; (ii) a integridade dos mercados financeiros, e (iii) garantir que as empresas atuem com transparência, justiça e responsabilidade. Abrange bancos, corretoras, gestoras de ativos, fintechs etc. É independente do governo, mas responde ao Tesouro e ao Parlamento.

São responsabilidades da PRA: (i) garantir que bancos, seguradoras e grandes investidores mantenham capital suficiente; (ii) reduzir riscos sistêmicos e proteger a estabilidade do sistema financeiro. É parte do Banco da Inglaterra, com foco prudencial.

<sup>94</sup> Ver: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps20-17.pdf>

<sup>95</sup> Ver: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps21-23.pdf>

<sup>96</sup> Ver: <https://www.skadden.com/insights/publications/2024/07/new-uk-listing-rules-come-into-force>



métricas e metas), para grandes empresas do Reino Unido (públicas e privadas) e LLPs.<sup>97</sup>

Anunciado pelo governo do Reino Unido, o *Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels*, é um regime mais amplo que visa consolidar e expandir as exigências de divulgação de sustentabilidade. A FCA publicou esse *Policy Statement PS23/16* em novembro de 2023, finalizando as regras para o SDR e rótulos de investimento sustentável, que são designações atribuídas a fundos de investimento que atendem a critérios específicos de sustentabilidade. Este regime inclui uma regra anti-*greenwashing*, quatro rótulos de investimento sustentável, e requisitos de divulgação em nível de produto e entidade para empresas autorizadas pela FCA.<sup>98</sup>

O Reino Unido é conhecido como o berço e principal expoente do modelo de governança baseado em princípios, regido pelo *UK Corporate Governance Code*, sob o mecanismo de pratique ou explique. O tema encontra-se sob a autoridade do *Financial Reporting Council (FRC)*, que não apenas atualiza o código, mas também monitora ativamente a qualidade das divulgações. A divulgação das práticas de governança corporativa, por sua vez, é integrada ao Relatório Anual da companhia.

O código britânico foi atualizado<sup>99</sup> em janeiro de 2024 (com vigência a partir de 2025) com um novo princípio (C), que agora orienta que o reporte de governança deve focar nos resultados das decisões do conselho, com o objetivo de combater explicações genéricas. Importante notar que nessa revisão, as referências explícitas a “ASG” foram removidas da versão final. Logo, as orientações práticas

---

<sup>97</sup> Ver: [https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2022/31/pdfs/ukxi\\_20220031\\_en.pdf](https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2022/31/pdfs/ukxi_20220031_en.pdf)

<sup>98</sup> Ver: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps23-16.pdf>

<sup>99</sup> A nova Provisão 29, que entrará em vigor em 2026, exigirá que o conselho declare, no relatório anual, a eficácia dos controles internos materiais da companhia (financeiros, operacionais, de reporte e conformidade), representando um passo importante para aumentar a responsabilização da administração sobre a gestão de riscos. Também foram aprimorados os requisitos de transparência sobre cláusulas de *malus* e *clawback* na remuneração dos executivos.



sobre riscos e divulgações ASG serão comunicadas pelo FRC através de *guidance*, revisões temáticas e outros documentos complementares, mas não através de imposições diretas no texto do Código<sup>100</sup>, marcando assim uma posição de separação entre governança corporativa propriamente dita e questões ASG.

Por último, os *UK Sustainability Reporting Standards* (UK-SRS, em discussões anteriores UK-SDS) são futuros padrões de divulgação de sustentabilidade do Reino Unido, que serão baseados nos padrões IFRS S1 e S2 do ISSB. O *Department for Business and Trade* (DBT) recebeu recomendações técnicas do *UK Sustainability Disclosure Technical Advisory Committee* (TAC) em dezembro de 2024, endossando a adoção dos padrões ISSB com pequenas modificações para o contexto britânico<sup>101</sup>. Em junho de 2025 foi divulgada uma última atualização do programa de UK-SRS no site do governo britânico<sup>102</sup>.

#### V.4.2 - Escopo de Aplicação e Entidades Abrangidas

O escopo das regulamentações varia entre quatro possibilidades:

(i) As Regras de Listagem da FCA, já que as *Listing Rules* da FCA são o principal instrumento regulatório para todas as empresas com valores mobiliários admitidos à listagem oficial no UK. Elas funcionam como o veículo para implementar e tornar executáveis requisitos de divulgação específicos, como os alinhados à TCFD e, futuramente, aos UK-SRS.

---

<sup>100</sup> Ver: <https://boardagenda.com/2024/01/31/uk-corporate-governance-code-an-esg-disappointment/> e <https://www.taylorwessing.com/en/insights-and-events/insights/2023/04/frc-guidance-on-esg-reporting>; acesso em 5/11/2025

<sup>101</sup> Importante notar o papel da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) na promoção de um sistema internacional consistente de divulgação. Desde julho de 2023, a IOSCO recomenda explicitamente que seus membros adotem ou incorporem os padrões ISSB (IFRS S1 e S2). Com isso, a Organização contribui diretamente para uniformizar os critérios ASG utilizados pelos mercados internacionais, facilitando comparações globais e aumentando a confiança dos investidores.

<sup>102</sup> Ver: <https://www.gov.uk/guidance/uk-sustainability-reporting-standards> - acesso em 5/11/2025



(ii) As divulgações climáticas mandatórias<sup>103</sup> (baseadas na TCFD), que se aplicam a empresas listadas em bolsa no Reino Unido (*publicly quoted companies*) com mais de 500 funcionários, empresas privadas (*private companies*) registradas no Reino Unido com faturamento superior a 500 milhões de libras, empresas do setor financeiro e empresas de energia e infraestrutura;

(iii) O SDR, cuja regra *anti-greenwashing* se aplica a todas as empresas autorizadas pela FCA, cujos rótulos de investimento sustentável e regras de nomenclatura e marketing associadas se aplicam a gestores de fundos do Reino Unido para produtos domiciliados no UK e comercializados para investidores de varejo, com uso voluntário a partir de 31 de julho de 2024, e divulgações em nível de produto, que se aplicam a produtos que usam rótulos ou termos de sustentabilidade em seu nome e marketing. As divulgações em nível de entidade serão exigidas para gestores de ativos com mais de 5 bilhões de libras em ativos sob gestão (*Assets Under Management – AUM*), com prazos faseados: 2 de dezembro de 2025 para empresas com AUM maior que 50 bilhões de libras, e dezembro de 2026 para empresas com AUM entre 5 e 50 bilhões de libras;

(iv) O UK-SRS, cujo escopo exato será determinado após o processo de endosso e subsequente consulta pela FCA para sua incorporação nas regras de listagem e, potencialmente, pelo governo para outras grandes empresas. Espera-se que substituam os atuais requisitos baseados na TCFD.

### V.4.3 - Estrutura e Conteúdo da Divulgação

Atualmente, o principal foco das divulgações obrigatórias é climático, alinhando-se com as recomendações da TCFD, cobrindo governança, estratégia, gestão de riscos, métricas e metas, incluindo emissões de GEE. As empresas também devem considerar a Seção 172(1) do *Companies Act 2006*, que requer que os

---

<sup>103</sup> Companies (Strategic Report) (Climate-related Financial Disclosure) Regulations 2022. Publicadas em fevereiro de 2022 pelo BEIS (Department for Business, Energy & Industrial Strategy).



diretores expliquem, no *Strategic Report*, parte integrante do relatório anual da companhia, como consideram os interesses dos *stakeholders* e os impactos de longo prazo, incluindo ambientais e sociais.

O regime SDR<sup>104</sup> da FCA, mencionado acima, introduz uma estrutura específica de rótulos para produtos de investimento sustentáveis, com o objetivo de aumentar a transparência, reduzir o *greenwashing* e facilitar a escolha dos investidores e consumidores da informação<sup>105</sup>.

Com a futura adoção dos UK-SRS, a estrutura de divulgação será baseada nos padrões IFRS S1 e S2 do ISSB. Isso implicará um foco na materialidade financeira, alinhado com a perspectiva do ISSB, e cobrirá um espectro mais amplo de riscos e oportunidades de sustentabilidade além do clima (sob IFRS S1). O *Department for Business and Trade* (DBT) indicou que as modificações aos padrões ISSB para criar os UK-SRS seriam mínimas, focadas na adaptação ao contexto legal e de mercado do Reino Unido.

No âmbito específico da governança corporativa, as regras de listagem da FCA, conforme introduzida pelo *Policy Statement PS22/3*, aplicam o modelo pratique ou explique (*comply or explain*) referente a metas quantitativas de diversidade no conselho e na alta administração.<sup>106</sup> Nesse sentido, as companhias listadas devem divulgar em seu relatório financeiro anual se atingiram as seguintes

---

<sup>104</sup> <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps23-16.pdf>

<sup>105</sup> A estrutura inclui: (i) quatro rótulos de sustentabilidade (*sustainability focus, sustainability improvers, sustainability impact, e sustainability mixed goals*). Para usar um rótulo, um produto deve ter pelo menos 70% de seus ativos investidos de acordo com o objetivo de sustentabilidade do rótulo, com base em um padrão robusto e evidenciável; (ii) as regras de nomenclatura e marketing, que restringem o uso de termos como “sustentável”, “ASG” ou “impacto” em nomes de produtos e materiais de marketing para fundos que não possuem um rótulo de sustentabilidade ou não atendam a certos critérios de divulgação; (iii) divulgações ao consumidor, em que há fornecimento de informações concisas e acessíveis sobre as características de sustentabilidade do produto; (iv) divulgações detalhadas em nível de produto, em que deve haver fornecimento de informações mais granulares para investidores e outras partes interessadas; (v) por último, a estrutura pede, para grandes gestores de ativos, divulgações em nível de entidade, cobrindo como os riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade são gerenciados.

<sup>106</sup> Ver: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps22-3.pdf>, p. 7.



metas: (i) Ao menos 40% do conselho de administração composto por mulheres; (ii) pelo menos um dos cargos sênior do conselho ocupado por uma mulher; e (iii) pelo menos um membro do conselho ser de origem étnica minoritária. Caso as metas não sejam atingidas, a empresa deve explicar os motivos. As regras também exigem a divulgação de dados numéricos sobre a diversidade da alta administração em formato de tabela padronizada.

Uma *UK Green Taxonomy* esteve em consideração. Uma consulta sobre o valor e o desenho de uma taxonomia sustentável do Reino Unido foi realizada entre novembro de 2024 e fevereiro de 2025 pelo Tesouro, com o objetivo de fornecer critérios científicos para determinar quais atividades econômicas podem ser consideradas “sustentáveis”. Após análise cuidadosa das respostas à consulta, o governo concluiu, em julho de 2025, que uma Taxonomia do Reino Unido não seria a ferramenta mais eficaz para implementar a transição verde e não deveria fazer parte da estrutura de finanças sustentáveis do Reino Unido. As respostas à consulta mostraram que outras políticas eram de maior prioridade para limitar o *greenwashing*<sup>107</sup>.

#### V.4.4 - Verificação e Asseguração

Atualmente, não há uma exigência legal generalizada para asseguração independente de todas as divulgações ASG no Reino Unido, exceto em casos específicos como o Relato Integrado, se adotado, que requer asseguração limitada, caso existente.

No entanto, há um movimento em direção à asseguração. O *Financial Reporting Council* (FRC)<sup>108</sup> publicou, em maio de 2025, uma consulta sobre a adoção de

---

<sup>107</sup> Ver: <https://www.gov.uk/government/consultations/uk-green-taxonomy/outcome/uk-green-taxonomy-consultation-response>; acesso em 25/09/2025.

<sup>108</sup> O FRC (*Financial Reporting Council*) ocupa uma posição distinta dentro da estrutura regulatória do Reino Unido — ele não é um regulador prudencial nem de conduta, como o PRA ou o FCA, mas sim um regulador de padrões e supervisão de relatórios corporativos, auditoria e governança corporativa. - **Define e supervisiona padrões de** (i) auditoria externa; (ii)



uma versão britânica do *International Standard on Sustainability Assurance* (ISSA) 5000, denominada ISSA (UK) 5000<sup>109</sup>. A proposta é que este padrão seja usado inicialmente de forma voluntária por provedores de asseguração (contadores e não contadores) para trabalhos sobre informações de sustentabilidade. Em 15 de julho de 2025 foi lançado oficialmente<sup>110</sup> o cronograma de adoção do padrão ISSA (UK) 5000.

A abordagem do Reino Unido para a asseguração parece ser mais cautelosa e gradualista em comparação com a UE ou o Brasil, que já estabeleceram mandatos de obrigatoriedade. Isso pode refletir um desejo de permitir que o mercado de asseguração e suas competências necessárias se desenvolvam antes de impor obrigações amplas, uma consideração que pode ser útil para a CVM ao monitorar a implementação da asseguração no Brasil.

#### V.4.5 - Supervisão e enforcement

Diversas entidades estão envolvidas na supervisão e no *enforcement*. Destacam-se a (i) *Financial Conduct Authority*, que atua como o principal regulador de conduta do mercado de capitais, supervisionando empresas

---

contabilidade; (iii) atuária; (iv) governança corporativa; (v) **relatórios financeiros e não financeiros (incluindo ASG e TCFD)**. O FRC tem foco institucional: (i) atua sobre empresas de interesse público, como grandes companhias listadas, seguradoras e bancos; (ii) supervisiona auditores e firmas de auditoria para garantir qualidade e independência.

O FRC atua de forma complementar com FCA: o FCA regula como empresas se comportam; o FRC regula como elas reportam.

O FRC atua de forma paralela com PRA: o PRA cuida da saúde financeira; o FRC da transparência e governança.

O FRC atua como guardião da confiança pública nos relatórios corporativos.

<sup>109</sup> Ver: <https://www.frc.org.uk/consultations/issa-uk-5000-consultation/>. Dentre os objetivos do ISSA (UK) 5000 podem ser mencionados: (i) estabelecer um padrão nacional de asseguração ASG, alinhado com o ISSA 5000 internacional proposto pelo IAASB (International Auditing and Assurance Standards Board); (ii) garantir credibilidade e consistência nas verificações de relatórios ASG; e (iii) fortalecer a confiança dos investidores e a governança corporativa.

<sup>110</sup> <https://www.gov.uk/government/collections/mansion-house-2025>. O cronograma possui os seguintes marcos: (i) segundo semestre de 2025: Consulta pública sobre os requisitos técnicos e operacionais do padrão; (ii) Início de 2026: Adoção voluntária recomendada para empresas que divulgam informações ASG com base nos UK Sustainability Reporting Standards (UK SRS); e (iii) 2027 (previsto): Adoção obrigatória para empresas economicamente significativas e fundos rotulados sob o regime UK-SDR.



listadas, gestores de ativos e outros participantes do mercado de capitais e é responsável pelo *enforcement* das regras de listagem, do regime SDR (incluindo a regra anti-*greenwashing*) e, futuramente, dos UK-SRS para entidades sob sua regulação; a (ii) *Financial Reporting Council*<sup>111</sup>, que supervisiona a qualidade dos relatórios corporativos (financeiros e não financeiros) e de auditoria, realizando ainda revisões temáticas sobre a qualidade das divulgações climáticas/ASG, e estabelecendo padrões de auditoria e asseguração; e (iii) o *Department for Business and Trade* (DBT), que é responsável pela legislação societária (*Companies Act*) que fundamenta muitas das obrigações de relato corporativo.

As penalidades por não conformidade variam conforme a infração e o regulador, podendo incluir multas, sanções públicas e outras medidas corretivas.

#### V.4.6 - Desenvolvimento e Tendências Recentes

O Reino Unido está em uma fase de transição significativa em sua regulação ASG, com o principal desenvolvimento sendo o avanço para endossar os padrões IFRS S1 e S2 como base dos padrões UK-SRS (*United Kingdom Sustainability Reporting Standards*). O Reino Unido está atualmente em processo de consulta pública pela FCA sobre suas versões nacionais: UK SRS S1 e UK SRS S2, com previsão de finalização até o final de 2025, para integrar esses padrões nas regras de listagem, com provável obrigatoriedade a partir de 2026<sup>112</sup>.

---

<sup>111</sup> O FRC deverá ser substituído pelo órgão em formação “*Audit, Reporting and Governance Authority*” (ARGA), que terá poderes legais mais amplos. O ARGA será responsável por supervisionar a asseguração de informações ASG, incluindo o padrão ISSA (UK) 5000, e terá poder para registrar e fiscalizar seguradores e garantir a qualidade das auditorias ASG. Em julho de 2025 o governo britânico anunciou mais um adiamento na criação formal do ARGA, e o FRC continua como regulador de padrões e supervisão de relatórios corporativos, auditoria e governança. Ver: <https://www.linklaters.com/knowledge/publications/alerts-newsletters-and-guides/2025/july/25/arga-delayed-again-what-it-means-for-uk-audit-reform>

<sup>112</sup> Em 25 de junho de 2025 o *Department for Business and Trade* divulgou uma consulta pública buscando opiniões sobre os custos e benefícios da implementação desses padrões, além de propostas de emendas para adaptá-los ao contexto do Reino Unido. Ver



Enquanto isso, as regras do SDR da FCA estão entrando em vigor em fases ao longo de 2024 e 2025, com foco no combate ao *greenwashing* e na melhoria da transparência para investidores em produtos de investimento sustentável.

Quanto ao relato digital, o FRC manifestou apoio à adoção de formatos digitais estruturados, como o iXBRL, para relatórios de sustentabilidade. A adoção dos padrões ISSB, que já possuem taxonomia digital XBRL oficial, facilitaria essa transição.

Comparativamente ao Brasil, o Reino Unido também caminha para o alinhamento com o ISSB, focando na materialidade financeira. Ambos têm cronogramas semelhantes para a possível obrigatoriedade (2026). Diferentemente do Brasil, que está desenvolvendo sua taxonomia sustentável (TSB), o Reino Unido, conforme mencionado na seção V.4.3, concluiu que uma Taxonomia do Reino Unido não seria a ferramenta mais eficaz. O SDR do Reino Unido, com seus rótulos e regras anti-*greenwashing* para fundos, é uma área que, no momento, parece mais desenvolvida do que iniciativas similares no Brasil, podendo servir de referência.

## V.5. – Austrália

A Austrália tem avançado rapidamente na implementação de um regime robusto e mandatório para a divulgação de informações financeiras relacionadas ao clima, alinhando-se com os desenvolvimentos internacionais, em particular com os padrões ISSB.

### V.5.1 - Principais Instrumentos Legais e Regulatórios

A regulação ASG na Austrália evoluiu de iniciativas setoriais e orientações baseadas em princípios para um quadro normativo mais abrangente. O *National*

---

<https://www.gov.uk/government/consultations/exposure-drafts-uk-sustainability-reporting-standards/exposure-draft-of-uk-sustainability-reporting-standards-uk-srs-s1-and-uk-srs-s2>



*Greenhouse and Energy Reporting (NGER) Act 2007*<sup>113</sup> estabeleceu um sistema nacional para o relato obrigatório de emissões de GEE, produção e consumo de energia por empresas que atingem determinados limiares. O foco principal é fornecer dados ao governo para políticas públicas, mas também cria um inventário público de grandes emissores.

O *Corporations Act 2001*, em sua Seção 299A(1), exige que os *relatórios anuais* de certas empresas incluam uma *Operating and Financial Review (OFR)*. Um guia, publicado pela *Australian Securities and Investments Commission (ASIC)*, intitulado “*ASIC Regulatory Guide 247 (Effective disclosure in an operating and financial review)*”, orienta que a OFR deve discutir riscos ambientais e sociais (incluindo os climáticos) sempre que estes puderem afetar o desempenho financeiro ou os resultados da entidade, considerando sua natureza e estratégia de negócios.<sup>114 115</sup>

Em 2014, a o grupo administrador de ambientes de bolsa ASX incorporou recomendações explícitas sobre divulgação de riscos ASG na terceira edição de seu *Corporate Governance Principles and Recommendations*. O *ASX Corporate Governance Principles and Recommendations* recomenda, no Princípio 7.4, que as empresas listadas divulguem se possuem exposição a riscos ambientais ou sociais materiais e, em caso afirmativo, expliquem como gerenciam ou pretendem gerenciar tais riscos, sob uma base de pratique ou explique.<sup>116</sup>

O documento supracitado é estruturado em torno de oito princípios centrais<sup>117</sup>. As recomendações específicas detalham a aplicação desses princípios,

---

<sup>113</sup> Ver: <https://www.legislation.gov.au/C2007A00175/2021-09-01/text>

<sup>114</sup> Ver: [https://www5.austlii.edu.au/au/legis/cth/consol\\_act/ca2001172/s299a.html](https://www5.austlii.edu.au/au/legis/cth/consol_act/ca2001172/s299a.html)

<sup>115</sup> Ver: <https://download.asic.gov.au/media/5230063/rg247-published-12-august-2019.pdf>

<sup>116</sup> Ver, p. 27: <https://www.asx.com.au/content/dam/asx/about/corporate-governance-council/cgc-principles-and-recommendations-fourth-edn.pdf>

<sup>117</sup> Estes princípios abordam desde a estrutura formal da governança, até aspectos culturais e de gestão de risco: 1: Estabelecer bases sólidas para gestão e supervisão. 2: Estruturar o conselho para ser eficaz e agregar valor. 3: Instilar uma cultura de agir de forma legal, ética e



sugerindo, por exemplo, que o conselho tenha uma maioria de diretores independentes, que os papéis de Presidente e CEO sejam separados e que sejam formados comitês de auditoria, remuneração e nomeação. A 4ª edição deu ênfase a temas como cultura (Princípio 3) e risco (Princípio 7).

Em fevereiro de 2024, o *ASX Council* lançou uma consulta pública para uma 5ª edição dos Princípios e Recomendações. As propostas incluíam o aprofundamento das divulgações sobre habilidades e diversidade do conselho, engajamento com *stakeholders* e uma maior integração dos riscos ASG.

Em 10 de dezembro de 2024 o texto final do *Treasury Laws Amendment Act 2024* foi publicado no registro oficial de legislação. Ele altera o *Corporations Act* e outras leis para incluir requisitos de sustentabilidade, definindo *quem* deve reportar (grandes empresas, fundos e veículos de investimento coletivo), o que deve ser reportado (riscos climáticos, emissões, governança) e quando começa a obrigatoriedade de reporte (a partir de 2025).

O *Treasury Laws Amendment Act 2024* estabelece a base legal para os relatórios ASG obrigatórios na Austrália, enquanto o *Regulatory Guide 280* (RG 280) é o guia prático da ASIC que explica como as empresas devem cumprir essa nova legislação.

Publicado pela ASIC em março de 2025, o RG 280 estabelece como empresas devem divulgar informações climáticas e ASG de forma obrigatória e padronizada, orientando empresas sobre como cumprir suas obrigações legais de relatórios de sustentabilidade sob o *Corporations Act*. Aplica-se a entidades obrigadas a reportar, como empresas listadas, fundos de pensão, esquemas registrados e veículos de investimento coletivo. O RG 280 se baseia nos padrões do ISSB, promovendo consistência global nos relatórios ASG. A obrigatoriedade

---

responsável. 4: Salvar a integridade dos relatórios corporativos. 5: Fazer divulgação tempestiva e equilibrada. 6: Respeitar os direitos dos detentores de valores mobiliários. 7: Reconhecer e gerenciar riscos. 8: Remunerar de forma justa e responsável.



começa em 2025 para grandes empresas, com expansão gradual para médias e pequenas até 2027.

O RG 280 exige: (i) divulgação de riscos climáticos materiais, incluindo análise de cenários e impactos financeiros; (ii) relatórios de emissões de gases de efeito estufa, abrangendo escopos 1, 2 e 3; (iii) informações sobre governança climática, estratégias de mitigação e metas de descarbonização; e (iv) que as empresas devem coletar dados de sua cadeia de valor, incluindo fornecedores, pequenas empresas e agricultores.

Na Austrália há uma legislação que introduz o regime mandatário de divulgação financeira relacionada ao clima, o *Treasury Laws Amendment (Climate-Related Financial Disclosure) Act 2024*. A lei começou a vigorar em 1º de janeiro de 2025, e altera o *Corporations Act 2001* e o *Australian Securities and Investments Commission Act 2001*.<sup>118</sup>

Emitidos pelo *Australian Accounting Standards Board (AASB)* e alinhados com os padrões do ISSB, o *Australian Sustainability Reporting Standards (ASRS)* é dividido em dois: o *AASB S1 – General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*<sup>119</sup>, baseado no IFRS S1 do ISSB e de aplicação voluntária para divulgações além do clima, e o *AASB S2 – Climate-related Disclosures*<sup>120</sup>, baseado no IFRS S2 do ISSB. O AASB S2 é o padrão mandatário para as divulgações climáticas sob o novo regime.

Por último, os padrões de asseguarção australianos foram emitidos pelo *Auditing and Assurance Standards Board (AUASB)* e são: (i) o *ASSA 5000 General Requirements for Sustainability Assurance Engagements*<sup>121</sup>, aprovado em 28 de janeiro de 2025, que é o padrão australiano para asseguarção de informações

---

<sup>118</sup> Ver: [https://www.aph.gov.au/Parliamentary\\_Business/Bills\\_Legislation/bd/bd2324a/24bd068](https://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/bd/bd2324a/24bd068)

<sup>119</sup> Ver: <https://standards.aasb.gov.au/aasb-s1-sep-2024>

<sup>120</sup> Ver: <https://standards.aasb.gov.au/aasb-s2-sep-2024>

<sup>121</sup> Ver: <https://auasb.gov.au/media/zjwngzhou/assa5000.pdf>



de sustentabilidade, baseado no ISSA 5000 global; e (ii) o ASSA 5010 *Timeline for Audits and Reviews of Information in Sustainability Reports under the Corporations Act 2001*, que define o faseamento dos requisitos de asseguuração para as divulgações climáticas mandatórias.

### V.5.2 - Escopo de Aplicação e Entidades Abrangidas

O regime mandatório de divulgação de informações financeiras relacionadas ao clima instituído pelo *Treasury Laws Amendment (Climate-Related Financial Disclosure) Act 2024* e na forma do AASB S1 e AASB S2 aplica-se de forma faseada a entidades que já são obrigadas a preparar relatórios financeiros sob o Capítulo 2M do *Corporations Act 2001* e que atendem a certos limiares de tamanho, ou que já relatam sob o sistema NGER. O escopo inclui tanto empresas listadas quanto não listadas. A implementação ocorre em três fases de três grupos, basicamente escalonados por porte da entidade<sup>122 123 124</sup>.

---

<sup>122</sup> Ver: <https://www.klgates.com/ESGAustralia-Mandatory-Climate-Related-Financial-Disclosures-Legislation-Passes-Parliament-9-11-2024>

<sup>123</sup> Ver: [https://www5.austlii.edu.au/au/legis/cth/consol\\_act/ca2001172/](https://www5.austlii.edu.au/au/legis/cth/consol_act/ca2001172/)

<sup>124</sup> A saber: (i) Grupo 1 (Relato para anos fiscais iniciando em ou após 1° de janeiro de 2025): entidades (exceto certos fundos e veículos de investimento) que atendam a pelo menos dois dos três critérios: i) receita consolidada igual ou maior a A\$ 500 milhões; ii) ou ativos totais consolidados no final do ano fiscal igual ou maior que A\$ 1 bilhão; ou iii) 500 ou mais funcionários; ou reportantes NGER (controladores de instalações que atendam ao limiar de publicação do NGER, conforme seção 13(1) do *NGER Act*); (ii) Grupo 2 (Relato para anos fiscais iniciando em ou após 1° de julho de 2026): entidades (exceto certos fundos e veículos de investimento) que atendam a pelo menos dois dos três critérios: i) receita consolidada igual ou maior que A\$ 200 milhões; ou ii) ativos totais consolidados igual ou maior a A\$ 500 milhões; ou iii) 250 ou mais funcionários; ou todos os demais relatantes NGER não incluídos no Grupo 1; ou Entidades gestoras de fundos registrados (*registered schemes*), entidades de previdência registráveis (*registrable superannuation entities*) ou *retail CCIVs* (veículos de investimento coletivo corporativo de varejo) com ativos (incluindo entidades controladoras) de valor igual ou maior a A\$ 5 bilhões no fim do ano fiscal, ou que de outra forma atendam aos critérios de tamanho do Grupo 2 (iii) Grupo 3 (relato para anos fiscais iniciando em ou após 1° de julho de 2027): entidades que atendam a pelo menos dois dos três critérios: i) receita consolidada igual ou maior a A\$ 50 milhões; ou ii) ativos totais consolidados com valor igual ou maior a A\$ 25 milhões; ou iii) 100 ou mais funcionários, e que não estejam nos Grupos 1 ou 2. Fundos de investimento registrados, entidades de previdência e *retail CCIVs* que atendam a estes critérios de menor porte também entram neste grupo.



### V.5.3 - Estrutura e Conteúdo da Divulgação

As entidades abrangidas deverão preparar um Relatório de Sustentabilidade<sup>125</sup> como parte de seus *relatórios anuais*. O conteúdo deste relatório é primariamente definido pelo padrão AASB S2 *Climate-related Disclosures* e deve incluir<sup>126</sup>:

(i) Uma declaração climática (*Climate Statement*), contendo: riscos e oportunidades financeiras relacionadas ao clima que sejam materiais para a entidade, métricas e metas relacionadas ao clima, incluindo emissões de GEE dos Escopos 1, 2 e, a partir do segundo ano de relato da entidade, Escopo 3, informações sobre a governança da entidade em relação aos riscos e oportunidades climáticas, estratégias para lidar com riscos e oportunidades climáticas, incluindo uma análise de cenários da resiliência da estratégia da entidade, processos de gestão de riscos para identificar, avaliar e gerenciar riscos climáticos, divulgação de planos de transição climática que a entidade possua, incluindo premissas chave e dependências;

(ii) Notas de Declaração Climática; e

(iii) uma declaração dos Diretores sobre a conformidade do relatório.

Os padrões AASB S1 e S2 são baseados nos padrões IFRS S1 e S2 do ISSB, respectivamente. As dimensões “Social” e “Governança” dentro das questões ASG estão incluídas no padrão AASB S1. Uma diferença principal para o padrão IFRS S2 na dimensão “Clima” é que o AASB S2 não exige que as entidades australianas divulguem métricas baseadas na indústria ou considerem os tópicos

---

<sup>125</sup> O Relatório de Sustentabilidade é um documento que apresenta o desempenho socioambiental da empresa, geralmente com base em frameworks como o GRI (Global Reporting Initiative), SASB, TCFD, entre outros. Objetiva demonstrar o compromisso da empresa com práticas responsáveis, evidenciar riscos e oportunidades ASG e fortalecer a confiança das partes interessadas.

<sup>126</sup> Ver: [https://standards.aasb.gov.au/sites/default/files/2024-10/AASBS2\\_09-24.pdf](https://standards.aasb.gov.au/sites/default/files/2024-10/AASBS2_09-24.pdf)



de divulgação baseados na indústria listados no Guia de Implementação do IFRS S2 do ISSB.

A materialidade é definida em linha com os relatórios financeiros de propósito geral: a informação é material se sua omissão, distorção ou obscurecimento puder razoavelmente influenciar as decisões dos usuários primários desses relatórios.

#### **V.5.4 - Verificação e Asseguração**

O regime australiano introduz a asseguração independente obrigatória e faseada para as divulgações climáticas. O padrão de asseguração aplicável é o ASSA 5000 *General Requirements for Sustainability Assurance Engagements*<sup>127</sup>, complementado pelo ASSA 5010 *Timeline for Audits and Reviews of Information in Sustainability Reports*<sup>128</sup>.

O cronograma e o nível de asseguração são progressivos, de forma que para os primeiros anos de relato (que se iniciam em 2025/2026 para o Grupo 1) a asseguração limitada será exigida para as emissões de GEE dos Escopos 1 e 2 e para as partes da declaração climática relacionadas à governança, estratégia e gestão de riscos.

Até 2030 a exigência de asseguração se expandirá para cobrir todas as divulgações climáticas mandatórias (incluindo emissões de Escopo 3, análise de cenários e planos de transição). O nível de asseguração também aumentará para asseguração razoável para as emissões de Escopo 1 e 2 e outras partes da declaração climática, enquanto para Escopo 3 e algumas divulgações qualitativas, a asseguração limitada pode ser mantida por mais tempo.

---

<sup>127</sup> Ver: <https://auasb.gov.au/media/zjwnghou/assa5000.pdf>

<sup>128</sup> Ver: <https://auasb.gov.au/media/wf5frdj0/assa5010.pdf>



O ASSA 5000 é efetivo para períodos de relato iniciados em ou após 1º de janeiro de 2025. O padrão proíbe o uso de assistência direta de auditores internos nos trabalhos de asseguarção de sustentabilidade, alinhando-se com as normas de auditoria de demonstrações financeiras na Austrália. A abordagem australiana para asseguarção, com um padrão específico e um cronograma claro, é robusta e pode servir de referência para a CVM.

### **V.5.5 - Supervisão e enforcement**

A *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC) é o principal órgão regulador responsável pela supervisão e *enforcement* do novo regime de divulgação climática.

A ASIC possui novos poderes, incluindo a capacidade de emitir instruções para que uma entidade corrija, complete ou emende uma declaração feita em um Relatório de Sustentabilidade se a ASIC acreditar que a declaração é incorreta, incompleta ou enganosa.

As penalidades de não conformidade da ASIC podem incluir multas cominatórias. Além disso, divulgações enganosas ou omissas podem levar a penalidades civis para as empresas, que podem atingir centenas de milhões de dólares para grandes corporações, caso a ASIC demonstre que a empresa não tomou todas as medidas razoáveis para garantir a precisão. Por fim, os diretores também enfrentam responsabilidade pessoal por lacunas nas divulgações obrigatórias, com uma penalidade civil máxima para indivíduos de A\$ 1.565.000.

Para mitigar os riscos legais associados a divulgações prospectivas ou de difícil mensuração nos estágios iniciais do regime, a legislação prevê uma imunidade limitada e temporária ("*protected statements*").<sup>129</sup> Para os anos fiscais iniciando entre 1º de janeiro de 2025 e 30 de dezembro de 2027, as declarações feitas em

---

<sup>129</sup> Ver, p. 282, 283: <https://www.ato.gov.au/law/view/pdf/acts/20240087.pdf>



um Relatório de Sustentabilidade sobre emissões de Escopo 3, análise de cenários e/ou planos de transição são imunes a certas ações de litigantes privados (mas não a ações da ASIC) por serem alegadamente falsas ou enganosas, desde que a entidade demonstre que teve motivos razoáveis para fazer a declaração e agiu de boa-fé.

### V.5.6 - Desenvolvimento e Tendências Recentes

O foco principal na Austrália é a preparação das empresas do Grupo 1 para o primeiro ciclo de relato sob o novo regime mandatário. Mas outros desenvolvimentos têm sido feitos.

A *Australian Sustainable Finance Taxonomy* foi publicada em 17 de junho de 2025 pela *Australian Sustainable Finance Initiative* (ASFI), após um processo colaborativo envolvendo governo, setor financeiro, indústria e sociedade civil<sup>130</sup>. Assim como em outras jurisdições, o objetivo é criar um sistema de classificação para atividades e investimentos sustentáveis<sup>131</sup>.

O *Sustainable Finance Roadmap* do governo australiano, lançado em junho de 2024, identifica a implementação das Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (CRFD) como uma prioridade (Australian Treasury, 2024).<sup>132</sup>

---

<sup>130</sup> <https://www.asfi.org.au/australian-taxonomy>

<sup>131</sup> <https://www.asfi.org.au/asfi-news/australia-launches-its-sustainable-finance-taxonomy-a-major-milestone-for-green-investment>; acesso em 25/09/2025

<sup>132</sup> Ver: <https://treasury.gov.au/sites/default/files/2024-06/p2024-536290.pdf>



Embora a legislação atual não especifique o formato de relato digital para as divulgações de sustentabilidade, a adoção dos padrões ISSB pela Austrália sugere um potencial movimento futuro em direção ao relato eletrônico estruturado, como o iXBRL<sup>133</sup>.

Assim como o Brasil através da RCVM 193, a Austrália adotou os padrões ISSB (IFRS S1 e S2) como base para seu regime mandatório de divulgação climática (e futuramente de sustentabilidade), reforçando a convergência global. Contudo, a Austrália está adiantada no cronograma: a obrigatoriedade se inicia já para exercícios de 2025 (para o Grupo 1), enquanto no Brasil começa em 2026 para companhias abertas. Ambos os países exigirão asseguração externa para os relatórios mandatórios, com a Austrália já tendo aprovado sua norma técnica (ASSA 5000) e o Brasil tendo definido a exigência via RCVM 193. Ambas as jurisdições consideram o relato digital (XBRL) para o futuro e estão desenvolvendo suas próprias taxonomias sustentáveis (ASFI na Austrália, e TSB, Ministério da Fazenda, no Brasil) que, por ora, não são compulsoriamente integradas aos relatórios exigidos pelos reguladores de mercado, mas que podem ser referenciadas voluntariamente ou em fases posteriores. A perspectiva de materialidade é similar, focada nos usuários primários (investidores), conforme o padrão ISSB.

---

<sup>133</sup> O governo solicitou ao *Australian Government Productivity Commission* para conduzir uma pesquisa *Harnessing data and digital technology* para identificar prioridades e desenvolver recomendações para, entre outras, aumentar a eficiência, a transparência e a precisão dos relatórios por meio de relatórios financeiros digitais.  
Ver: <https://www.pc.gov.au/inquiries/current/data-digital/interim>.



## V.6. – China

A República Popular da China tem demonstrado um processo muito acelerado no desenvolvimento de seu próprio sistema de divulgação de informações ASG, buscando um equilíbrio entre o alinhamento com padrões internacionais e a consideração de suas prioridades nacionais. O ano de 2024 foi particularmente significativo, com a emissão de diversos instrumentos que estabeleceram as bases para um regime de divulgação mais robusto.

### V.6.1 - Principais Instrumentos Legais e Regulatórios

A regulação de divulgações ASG na China envolve uma coordenação entre diferentes órgãos governamentais e as bolsas de valores.

Em fevereiro de 2024, as bolsas de Xangai e Shenzhen, e em abril, a bolsa de Pequim, sob orientação da *China Securities Regulatory Commission (CSRC)*, emitiram diretrizes de relato de sustentabilidade (*Self-Regulatory Guidelines on Sustainability Reports for Listed Companies (Trial)*). Estas tornam a divulgação de informações de sustentabilidade obrigatória para um grupo selecionado de empresas listadas, com os primeiros relatórios mandatórios a serem publicados até 30 de abril de 2026, cobrindo o ano fiscal de 2025.<sup>134</sup>

Publicadas em março de 2025, as *Administrative Measures for Listed Company Information Disclosure*, com entrada em vigor em 1º de julho de 2025, elevam, em seu artigo 65, o relato de sustentabilidade a um requisito regulatório formal. Estipulam que “empresas listadas devem publicar Relatórios de Sustentabilidade de acordo com os regulamentos da bolsa de valores”.<sup>135</sup>

---

<sup>134</sup> *Guidelines on Self-Regulation of Listed Companies – Sustainability Report (Trial) of the People's Republic of China*; ver: <https://www.pwccn.com/en/audit-assurance/guidelines-self-regulation-listed-companies-apr2024.pdf>

<sup>135</sup> Ver: <https://oaallfile.oss-cn-qingdao.aliyuncs.com/20250409/2025040909070457242d5325a010324004a790702d070a004a.pdf>



Finalizadas pelo Ministério das Finanças (MOF) em dezembro de 2024, as *Basic Guidelines for Corporate Sustainability Disclosure* estabelecem os requisitos gerais para a divulgação de informações de sustentabilidade por empresas chinesas e delineiam um plano para um sistema unificado de divulgação até 2030.

Também foi emitido pelo MOF, em novembro de 2024, o *Sustainability Disclosure Standard for Business Enterprises – Basic Standard*, que serve como base para os Padrões Chineses de Divulgação de Sustentabilidade (CSDS).<sup>136</sup>

Similar ao padrão supracitado, o *Sustainability Disclosure Standard for Business Enterprises – Climate*, divulgado para consulta pública em abril/maio de 2025 é o padrão específico sobre o clima e é baseado no IFRS S2 do ISSB.<sup>137</sup>

Um dos importantes *frameworks* de referência para a China é o CASS-ESG 5.0, um padrão desenvolvido pela Academia Chinesa de Ciências Sociais, que serve como um guia influente, embora não explicitamente mandatário, para relatórios ASG na China. Sua estrutura básica é semelhante à do GRI, mas adaptada ao contexto chinês.<sup>138 139</sup>

### V.6.2 - Escopo de Aplicação e Entidades Abrangidas

O escopo da obrigatoriedade de divulgação ASG na China está sendo implementado de forma faseada.

---

<sup>136</sup> Ver: <https://www.bakertilly.de/en/post/chinas-new-csds-standards-far-reaching-requirements-in-sustainability-reporting>

<sup>137</sup> <https://www.pwccn.com/en/audit-assurance/exposure-draft-chinese-sustainability-disclosure-standards-business-enterprises-apr2025.pdf>

<sup>138</sup> Ver:

[https://impact.economist.com/perspectives/sites/default/files/fidelity\\_economist\\_impact\\_esg\\_in\\_china\\_english\\_report.pdf](https://impact.economist.com/perspectives/sites/default/files/fidelity_economist_impact_esg_in_china_english_report.pdf)

<sup>139</sup> Ver: <https://www.cdmfund.org/31339.html>



A obrigatoriedade de relato de sustentabilidade, conforme as diretrizes das bolsas de valores (SSE, SZSE, BSE), aplicam-se a:

- (i) empresas incluídas nos índices SSE 180 e STAR 50 (Bolsa de Xangai);
- (ii) empresas incluídas nos índices SZSE 100 e ChiNext (Bolsa de Shenzhen);
- (iii) Empresas com listagem tanto na China continental quanto no exterior (ex. Hong Kong).

Este grupo inicial compreende mais de 450 empresas. Os primeiros relatórios obrigatórios, referentes ao ano fiscal de 2025, devem ser divulgados até 30 de abril de 2026. Outras empresas listadas são encorajadas a divulgar informações de sustentabilidade voluntariamente.<sup>140 141</sup>

Há a intenção de que os padrões do MOF (CSDS) sejam inicialmente aplicados de forma voluntária, com a obrigatoriedade sendo introduzida progressivamente. Espera-se que comece com empresas listadas de grande porte e seja gradualmente expandida para outras empresas listadas e, eventualmente, para empresas não listadas até 2030.

### **V.6.3 - Estrutura e Conteúdo da Divulgação**

A China está desenvolvendo uma abordagem que busca alinhar-se com as boas práticas internacionais, mantendo, ao mesmo tempo, flexibilidade para incorporar suas prioridades nacionais, de forma que, por exemplo, as diretrizes básicas do MOF e as diretrizes das bolsas de valores adotam a estrutura de quatro pilares recomendada pelo ISSB: Governança, Estratégia, Gestão de

---

<sup>140</sup> Ver:

[https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2024/07/China%20Issues%20Guidelines%20on%20Corporate%20Sustainability%20Reporting\\_Eng.pdf](https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2024/07/China%20Issues%20Guidelines%20on%20Corporate%20Sustainability%20Reporting_Eng.pdf)

<sup>141</sup> Ver: [https://oaallfile.oss-cn-](https://oaallfile.oss-cn-qingdao.aliyuncs.com/20250409/2025040909070457242d5325a010324004a790702d070a004a.pdf)

[qingdao.aliyuncs.com/20250409/2025040909070457242d5325a010324004a790702d070a004a.pdf](https://oaallfile.oss-cn-qingdao.aliyuncs.com/20250409/2025040909070457242d5325a010324004a790702d070a004a.pdf)



Riscos e Oportunidades, e Métricas e Metas. O MOF planeja emitir padrões específicos baseados no IFRS S1 e S2 até 2027.

Uma distinção fundamental em relação ao foco primário na materialidade financeira do ISSB é a adoção do princípio da dupla materialidade pelas Diretrizes Básicas do MOF e refletida nas diretrizes das bolsas. Isso significa que as empresas devem considerar não apenas os impactos financeiros das questões de sustentabilidade sobre seus negócios (*outside-in*), mas também os impactos de suas operações e cadeia de valores sobre o meio ambiente e sociedade (*inside-out*). A China, ao adotar esta perspectiva, junta-se à UE como uma grande economia que endossa a dupla materialidade.

Além dos quatro pilares, as diretrizes das bolsas identificam uma série de tópicos específicos para divulgação. As *Guidelines on the Preparation of Sustainability Reports by Listed Companies*, emitidas em janeiro de 2025, como um documento suplementar às diretrizes das bolsas, fornecem orientações metodológicas detalhadas para a avaliação da dupla materialidade climática, condução de análise de cenários climáticos, cálculo de emissões de GEE e divulgação de planos de transição, incluindo 22 itens específicos de divulgação relacionados ao clima<sup>142</sup>.

#### **V.6.4 - Verificação e Asseguração**

Atualmente, as diretrizes de divulgação de sustentabilidade emitidas pelas bolsas de valores de Xangai, Shenzhen e Pequim para as empresas chinesas não estabelecem a obrigatoriedade de asseguração externa dos Relatórios de Sustentabilidade.

---

<sup>142</sup> Ver: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/en/2024/04/china-stock-exchanges-finalised-mandatory-sustainability-reporting-requirements-for-larger-listed-entities.pdf> ou [https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2024/07/China%20Issues%20Guidelines%20on%20Corporate%20Sustainability%20Reporting\\_Eng.pdf](https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2024/07/China%20Issues%20Guidelines%20on%20Corporate%20Sustainability%20Reporting_Eng.pdf)



Em contraste, Hong Kong, que possui um mercado de capitais muito ligado ao da China, está avançando com requisitos de asseguração. Para empresas listadas na Bolsa de Valores de Hong Kong, a asseguração externa limitada sobre as emissões de Escopo 1 e 2 será exigida a partir do ano fiscal de 2027 para grandes entidades e do ano fiscal de 2029 para outras empresas de capital aberto.

A atual ausência de um mandato de asseguração na China pode levantar questões sobre a confiabilidade inicial dos dados divulgados, especialmente em comparação com jurisdições que já tornaram a asseguração um componente chave, como UE e Austrália.

#### **V.6.5 - Supervisão e enforcement**

A *China Securities Regulatory Commission* é o principal regulador do mercado de capitais e supervisiona as divulgações das empresas listadas. A CSRC orienta as bolsas de valores na formulação de suas diretrizes. A CSRC formalizou o relato de sustentabilidade como um requisito regulatório com início da exigência de coleta de dados previsto para o ciclo de relatório de 2025 e implementação efetiva a partir de 2026 para empresas de grande porte listadas nos principais índices (SSE 180, Shenzhen 100, STAR 50).

Além dela, as bolsas de valores são responsáveis por implementar e monitorar o cumprimento das diretrizes de relato por parte das empresas listadas. Já o Ministério das Finanças lidera o desenvolvimento dos padrões nacionais de divulgação de sustentabilidade (CSDS) e supervisionará sua aplicação mais ampla à medida que o sistema evolui.



### V.6.6 - Desenvolvimento e Tendências Recentes

O MOF está liderando o esforço para estabelecer um conjunto unificado de Padrões Chineses de Divulgação de Sustentabilidade (CSDS) até 2030<sup>143</sup>. Este sistema buscará ser compatível com os padrões internacionais (ISSB), mas com “características chinesas”, notadamente a dupla materialidade.

A abordagem chinesa é gradual, e se inicia com um grupo pequeno das maiores empresas listadas e com planos de expandir a obrigatoriedade para outras empresas listadas, eventualmente, não listadas.

Embora ainda não haja um mandato para o uso de XBRL para divulgações ASG, a China já utiliza uma taxonomia XBRL para relatórios financeiros com base nas Normas Contábeis Chinesas (CAS). A CSRC tem incentivado o uso de formatos de dados estruturados, e o potencial do XBRL para melhorar a qualidade e usabilidade das divulgações ASG é reconhecido<sup>144 145 146</sup>.

A China e o Brasil, apesar de terem cronogramas e abordagens diferentes, têm trajetórias que são convergentes na adoção de padrões globais de sustentabilidade. Ambos os países sinalizam um alinhamento com os padrões ISSB.

## V.7. – Resumo do *benchmark* internacional

### V.7.1 - Desenvolvimento e Tendências Recentes

A seguir é apresentado um resumo das regulações acerca da divulgação de informações ASG em algumas jurisdições.

<sup>143</sup> Ver: <https://www.unepfi.org/industries/banking/china-embarks-on-a-journey-of-esg-disclosure/>

<sup>144</sup> Ver: <https://www.xbrl.org/news/china-publishes-first-sustainability-disclosure-standard-for-businesses/>

<sup>145</sup> Ver: <https://www.iasplus.com/en/news/othernews/china/cas-xbrl>

<sup>146</sup> Ver: <https://china.acclime.com/guides/esg-reporting-guidelines/>



**Tabela 5 – Regulação ASG em diferentes países/jurisdições**

Jurisdição	Normativo principal	Framework de referência	Descrição geral
Reino Unido	Companies Act 2006 (Strategic Report Regulations), 2013	GRI, SASB	Exige que empresas incluam riscos ASG relevantes nos relatórios estratégicos, incluindo dados de emissões de GEE.
	Companies Regulations (NFRD), 2016	NFRD	Transpõe a Diretiva Europeia NFRD, exigindo relatórios não financeiros sobre meio ambiente, aspectos sociais, direitos humanos e anticorrupção.
	FCA Listing Rules, 2019	TCFD	As regras de listagem requerem divulgação de informações ASG com base em pratique ou explique para emissores do segmento <i>Premium</i> a partir de 2020, estendido a todos emissores listados a partir de 2022
	Companies (Climate-related Financial Disclosure) Regulations, 2022	TCFD	Obriga grandes empresas a divulgar informações climáticas nos moldes do TCFD em seus relatórios de gestão.
	Sustainability Reporting Standards (UK-SRS), previsto para 2026)	ISSB	Nova estrutura britânica de divulgação ASG baseada nos padrões ISSB e articulada com relato digital.
Austrália	National Greenhouse and Energy Reporting Act (NGER), 2007	-	Cria sistema de relato obrigatório de emissões de GEE e energia para grandes emissores.
	ASX Corporate Governance Principles, 2019	-	Estabelece diretrizes para divulgação de riscos ASG materiais pelas empresas listadas na bolsa australiana.
	Treasury Laws Amendment Act 2024	ISSB	Institui regime mandatório de divulgação climática em fases, com base nos padrões ISSB.
Estados Unidos (nível federal)	SEC Regulation S-K (orientações 2010, atualização 2020)	-	Exige divulgação de riscos ASG se forem materialmente relevantes, com ênfase em análise de riscos climáticos e capital humano.
	SEC Climate-related Disclosures (2024, suspensa em 2025)	TCFD	Buscava obrigar inclusão de riscos climáticos e dados de emissões nos relatórios 10-K; norma suspensa judicialmente.
União Européia	Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), 2019	-	Requer divulgações de sustentabilidade para produtos financeiros, promovendo transparência e combate ao <i>greenwashing</i> .



Jurisdição	Normativo principal	Framework de referência	Descrição geral
	EU Taxonomy Regulation, 2020	EU Taxonomy	Define critérios técnicos para classificar atividades econômicas sustentáveis, integrando-os aos relatórios das empresas.
	Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), 2022	ESRS (alinhadas com ISSB, GRI, TCFD, TNFD).	Substitui a NFRD e amplia escopo, granularidade e verificação dos Relatórios de Sustentabilidade, com base nos ESRS.
China	Green Credit Guidelines, 2012 (CBIRC – China Banking and Insurance Regulatory Commission)	-	Obriga instituições financeiras a considerarem fatores ambientais em suas decisões de crédito e gestão de riscos.
	HKEX ESG Guide, 2013, revisão 2024 (HK Exchange and Clearing Limited)	TCFD, ISSB	Exige que empresas listadas em Hong Kong divulguem ASG sob regime “pratique ou explique”, com recomendações alinhadas ao TCFD.
	Diretrizes de Gestão Ambiental SSE/SZSE, 2024 (CSRC – China Securities Regulatory Commission)	GRI, TCFD, “dupla materialidade”	Requer disclosure ambiental mínimo pelas empresas listadas nas bolsas de Xangai e Shenzhen.
Brasil	Resolução CVM n° 59/2021		Marco inicial que introduziu o modelo “pratique ou explique” para a divulgação de informações ASG no FRE. Não exige asseguração externa.
	Resolução CVM n° 193/2023	ISSB (IFRS S1 e S2)	Regime mandatório baseado nos padrões ISSB com foco na materialidade financeira. Há obrigatoriedade, a partir de 2026, de asseguração razoável.

Fonte: Elaboração própria

### V.7.2 – Comparação entre requerimentos da RCVM 59 e de normativos internacionais

Esta subseção aborda uma comparação das exigências de itens da RCVM 59 com normas internacionais. A tabela seguinte esquematiza como as informações dos campos ASG da RCVM 59 são abordadas em diversas jurisdições consideradas desenvolvidas.



Tabela 6 – Abordagem das informações ASG no FRE em outras jurisdições

Campo ASG no FRE	EUA (federal)	UE	UK	China	Australia
1.6.b. - efeitos relevantes da regulação estatal relacionados ao cumprimento das obrigações legais e regulatórias ligadas a questões ambientais e sociais	<i>Reg S-K</i> : requer divulgar no <i>Form 10-K</i> quando tais informações forem consideradas materialmente significativas	CSRD exige divulgar como leis e regulamentos afetam, riscos e oportunidades, medidas de conformidade, indicadores e metas (inclusive extraterritorialidade)	UK SDR (da FCA) exige divulgação de como regulamentos ambientais e sociais impactam seus produtos e operações	Legislação exige que empresas divulguem dados ambientais relevantes, inclusive conformidade com padrões locais e nacionais	Guia Regulatório 280 (RG 280) da ASIC exige divulgar impactos financeiros e estratégicos da regulação ambiental, entre outros
1.9.a-se o emissor divulga informações ASG em relatório anual ou outro documento específico para esta finalidade	Não requer relatório apartado; divulga informações materiais (inclusive ASG) no <i>Form-10k</i>	CSRD requer que informações de sustentabilidade sejam incluídas no relatório de gestão anual, ao lado das informações financeiras	UK requer inclusão no relatório anual de gestão e contas (alinhados a CSRD); a UK SRS S1 e S2 manterá a lógica de inclusão em relatório	Relatórios apartados padronizados (CSDS); princípio de dupla materialidade	RG 280 exige relatório climático apartado (alinhado com UK SRS e RCVM 193)
1.9.b- a metodologia ou padrão seguidos na elaboração desse relatório ou documento;	Regra <u>suspensa</u> da SEC previa relato mandatório de GEE (escopo 1 e 2)	Padrões ESRS (base IFRS S1 e S2, com dupla materialidade)	Metodologia dos UK SRS alinhadas ao ISSB (IFRS S1 e S2) adaptadas ao contexto UK	Caminhando para IFRS S1 e S2 com dupla materialidade	RG 280 segue padrões ISSB (IFRS S1 e S2) adaptados ao contexto australiano
1.9.c- se o documento é revisado por entidade independente, identificando essa entidade.	Asseguração voluntária após suspensão de regra climática	CSRD exige <u>asseguração limitada</u> ; transição para razoável a partir de 2028	UK SRS vai introduzir de forma faseada conforme ISAE 3000 e ISSB)	Não obrigatória, bolsas recomendam. Futuramente gradualmente obrigatória.	Asseguração <u>limitada</u> obrigatória pela RG 280



Campo ASG no FRE	EUA (federal)	UE	UK	China	Austrália
1.9.d- se indica site da internet onde o documento pode ser encontrado	SEC exige divulgar relatórios ASG em seus sites ou arquivos públicos ( <i>Form 10-k</i> )	CSRD exige que relatório seja publicado no site da empresa (XHTML/ESEF)	Empresas que seguem o TCFD devem divulgar claramente onde acessar relatório	Empresas listadas devem divulgar relatório em seus sites	ASX recomenda divulgar relatórios no site da empresa
1.9.e- documento considera matriz de materialidade e KPI, quais são os indicadores materiais.	Não obrigatório	CSRD exige matriz de <u>dupla materialidade</u> , e KPIs definidos pelos ESRS	UK SRS exige <u>materialidade única</u> , e alguns KPI relacionadas a A, S e G	Espera-se que materialidade e KPIs sejam padronizados (IFRS S1 e S2 do ISSB)	SRS exigem <u>materialidade única</u> , e alguns KPI relacionados a A, S e G
1.9.f- documento considera os ODS da ONU e quais são os ODS materiais para o negócio	Voluntário, não exigido	CSRD considera ODS da ONU como referência, mas não obrigatórios; ODS dependem de análise de dupla materialidade e do setor	UK SRS não exigem, mas incentivam adoção dos ODS	ODS não são exigidos, mas algumas empresas os adotam de forma voluntária	SRS não exigem, mas incentivam adoção dos ODS
1.9.g-se considera recomendações da TCFD ou entidades reconhecidas relacionadas a clima	Muitas empresas adotam voluntariamente	CSRD exige padrões ESRS E1, totalmente alinhados a TCFD	UK SRS mantém alinhamento com TCFD (incorporado aos IFRS)	TCFD não é formalmente exigido, mas empresas adotam voluntariamente	RG 280 exige padrão IFRS S2, derivado diretamente do TCFD
1.9.h- se realiza inventário de emissão de GEE, indicando escopo e site onde encontrar	Relato mandatório suspenso (nível federal); deve relatar caso impacte financeiramente	CSRD exige divulgação obrigatória de emissão de GEE dos escopos 1, 2 e 3 conforme padrão ESRS E1	UK SRS exige divulgação de emissões de GEE nos escopos 1, 2 e 3 com base no IFRS S2	Está implementando padrões nacionais de sustentabilidade com exigência gradual; bolsas já exigem info. GEE	RG 280 exige relato mandatório de emissão de GEE escopos 1 e 2; escopo 3 a partir do segundo ano



Campo ASG no FRE	EUA (federal)	UE	UK	China	Austrália
2.10.d - oportunidades inseridas no plano de negócios do emissor relacionadas a questões ASG	Não exigido por lei, empresas incluem voluntariamente; deve relatar caso impacte financeiramente	CSRD exige explicitamente divulgar oportunidades ASG	UK SRS (baseado em IFRS S1 e S2) exigem divulgar oportunidades ASG	Divulgação voluntária	RG 280 exige divulgar oportunidades climáticas e de sustentabilidade (base IFRS S2)
4.1.j. Fatores de risco - questões sociais	SEC exige divulgação de fatores de risco sociais, se materiais ( <i>Form 10-k</i> )	CSRD exige divulgação de riscos sociais materiais conforme padrões ESRS S1 a S4	UK SRS (baseado em IFRS S1) exigem divulgar riscos sociais que possam afetar o valor da empresa (materialidade única - foco investidor)	Não exige; bolsas incentivam relatar riscos sociais	RG 280 (base IFRS S1) exige divulgar riscos sociais relevantes com foco em impactos financeiros e estratégicos
4.1.k. Fatores risco - questões ambientais	Idem para fatores de risco ambientais materialmente relevantes ( <i>Form 10-k</i> )	CSRD exige divulgação de riscos ambientais conforme padrões ESRS E1 a E5	UK SRS - empresas devem relatar riscos físicos e de transição (base IFRS S2)	Não exigido; bolsas incentivam	RG 280 - empresas devem relatar riscos físicos e de transição (base IFRS S2)
4.1.l. Fatores de risco - questões climáticas, riscos físicos e de transição	Regra <u>suspensa</u> obrigava divulgar riscos físicos e de transição e impactos financeiros	CSRD exige divulgação de riscos físicos e de transição climáticos, conforme padrão ESRS E1 - mudanças climáticas	UK SRS (base IFRS S2) exige divulgar riscos físicos e de transição, segundo 4 pilares da TCFD	Não exigido; empresas enviam relatórios à UNFCCC com informação sobre mitigação e adaptação climática voluntariamente	RG 280 (base IFRS S2) exige divulgar riscos climáticos físicos e de transição



Campo ASG no FRE	EUA (federal)	UE	UK	China	Australia
7.1.d- Características dos órgãos de administração e do conselho fiscal, por órgão: i. nº de membros por identidade autodeclarada de gênero; ii. Cor ou raça; iii. Por outros atributos de diversidade relevantes.	SEC não obriga; NASDAQ exige (2021) mas com contestações legais	CSRD exige divulgação de diversidade nos órgãos de governança (padrão ESRS S1), porém com menor granularidade comparado com Brasil	UK SRS e FCA <i>Listing Rules</i> - composição do conselho por gênero e etnia; proporção de mulheres e minorias étnicas em liderança (base IFRS S1)	Não exigido formalmente. Algumas empresas divulgam gênero e idade. Raro divulgar raça e cor ou outros atributos.	ASX <u>recomenda</u> divulgar diversidade de gênero no conselho e alta administração; políticas de diversidade e metas internas
7.1.e - objetivos específicos do emissor ref. diversidade de gênero, cor ou raça ou outros atributos - administração e conselho fiscal	Não obrigatório	CSRD (ESRS G1) exige divulgar metas específicas de diversidade para CA, CF e comitês; indicadores de progresso	UK SRS e FCA Rules - divulgar metas de diversidade de gênero e etnia para conselho; e progresso anual (IFRS S1)	Não exigido formalmente.	ASX <u>recomenda</u> divulgar metas internas de diversidade de gênero para CA e alta administração, além de políticas de diversidade e inclusão
7.1.f - papel da administração na avaliação, gerenciamento e supervisão dos riscos e oportunidades relacionadas ao clima	Regra da SEC (2024) <u>suspensa</u> previa divulgação obrigatória	CSRD (ESRS G1) exige divulgar papel da administração e do conselho na governança climática (pilares TCFD)	UK SRS (base IFRS S2) exige divulgar como conselho supervisiona riscos e oportunidades climáticos (TCFD)	Não exigido formalmente.	RG 280 (base IFRS S2) exige divulgar como conselho supervisiona riscos e oportunidades climáticos (TCFD)



Campo ASG no FRE	EUA (federal)	UE	UK	China	Australia
7.2.c - canais instituídos para que questões críticas ASG e de conformidade cheguem ao Conselho de Administração	Sem exigência legal federal; boa prática recomendada	CSRD exige que empresas divulguem como conselho supervisiona riscos e oportunidades sustentáveis	<i>UK Corporate Governance Code</i> recomenda que haja canais formais de reporte interno sobre riscos para o conselho	Sem obrigação formal, envolvimento do Conselho em decisões ASG é cada vez mais promovido, especialmente em empresas estatais	ASIC reforça que riscos climáticos devem ser tratados como riscos financeiros e reportados ao conselho
8.1. - composição de remuneração do CA, diretoria estatutária e não estatutária, CF, comitês, principais indicadores de desempenho, inclusive ASG.	SEC obriga divulgação da remuneração e indicadores no <i>Form 10-k</i> e <i>Proxy statements</i>	CSRD exige divulgação de KPIs ASG e como influenciam remuneração	<i>UK Corporate Governance Code</i> recomenda transparência sobre remuneração e KPIs ASG.	CSRC exige que empresas listadas divulguem remuneração de diretores e executivos e KPIs que influenciam remuneração	ASX exige divulgação clara da política de remuneração e metas ASG.
8.2.c - remuneração, indicando principais indicadores de desempenho, inclusive indicadores ligados a questões ASG	Idem - principais executivos	CSRD exige divulgação de KPIs ASG e como influenciam remuneração	<i>UK Corporate Governance Code</i> recomenda transparência sobre remuneração e KPIs ASG.	Não há exigência formal de metas ASG vinculadas a remuneração	ASX exige divulgação clara da política de remuneração e metas ASG.



Campo ASG no FRE	EUA (federal)	UE	UK	China	Austrália
10.1 - descrever recursos humanos: nº de empregados total e por grupos, com base na atividade, local geográfico e indicadores de diversidade em cada nível hierárquico abrangendo identidade autodeclarada de: i. gênero, ii. Cor ou raça; iii. faixa etária; iv. outros indicadores de diversidade relevantes	SEC não exige. Entretanto empresas devem divulgar informações materiais sobre capital humano desde 2020 (políticas DEI, estratégias de retenção e desenvolvimento)	CSRD exige divulgação estruturada e padronizada conforme ESRS S1, inclusive por recortes de nível hierárquico (conceito de alta liderança) para identidade de gênero autodeclarada. Dados de faixa etária, identidade de gênero autodeclarada e idade são exigidos de maneira agregada.	<i>UK Corporate Governance Code</i> recomenda divulgar número total de empregados, distribuição por função e localização, e indicadores de diversidade - dados autodeclarados de gênero autodeclarado (com prefiro não responder), raça/cor, faixa etária, deficiência	Não há exigência legal universal. Empresas estatais e multinacionais são incentivadas a divulgar número de empregados por função e localização, com foco crescente em gênero e idade	<i>ASX Corporate Governance Principles</i> exige que empresas listadas divulguem metas e progresso em diversidade, em especial por gênero.

Fonte: Elaboração própria



Os itens **1.9 (a-d) – Divulgação de Relatório ASG** exigem que a companhia informe se divulga um relatório de sustentabilidade, qual metodologia segue, se há asseguração por terceiro independente e onde o relatório pode ser encontrado. Dessa forma, o FRE funciona como um estruturador e referenciador de informações para um relatório de sustentabilidade, se houver.

A UE, com a CSRD, exige a publicação de um relatório de sustentabilidade em seção dedicada no relatório de gestão. A UE é mais prescritiva, já que as empresas obrigadas pela CSRD devem preparar seus relatórios de sustentabilidade em formato eletrônico único europeu, conhecido como ESEF (*European Single Electronic Format*). Esse formato utiliza a tecnologia iXBRL (*Inline eXtensible Business Reporting Language*), que permite que os dados sejam legíveis tanto por humanos quanto por máquinas. A RCVM 59 não obriga a publicação, mas requer uma declaração sobre a publicação, se tiver sido feita, ou uma explicação em caso de não ter sido feita, o que expõe a companhia ao escrutínio dos investidores. UK e Austrália também se movem na direção de relatórios padronizados e com relato digital.

Os itens **1.9 (e, f, h) – Matriz de materialidade, ODS e inventário de GEE** requerem que a companhia indique se o relatório considera uma matriz de materialidade, indicadores-chave de desempenho (KPIs) ASG, se considera os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU e se realiza inventários de emissão de Gases do Efeito Estufa (GEE), com o respectivo escopo.

A abordagem da RCVM 59 é menos prescritiva que a obrigatoriedade de cálculo e divulgação de GEE em outras jurisdições, não prescrevendo a metodologia de materialidade. Difere, portanto, da UE e da Austrália, em que o relato de emissões de GEE (Escopos 1 e 2) é mandatário e era componente importante da regra suspensa da SEC.



Seja notado que tal requerimento será mandatório segundo a RCVM 193, ao adotar o padrão ISSB, que torna o relato de GEE obrigatório. Além disso, a referência aos ODS e à matriz de materialidade reflete a influência do *framework* da GRI.

Os itens **1.9 (g) e 4.1 (I) – Riscos Climáticos (TCFD, riscos físicos e de transição)** exigem que a companhia informe se considera as recomendações da TCFD e que descreva os fatores de risco climáticos, incluindo riscos físicos e de transição.

O TCFD, base para regulações climáticas mandatórias no Reino Unido (FCA *Listing Rules*), Austrália (ASRS S2) e IFRS S2 do ISSB, é adotado pela RCVM 59, na forma do modelo “Pratique ou Explique”. Jurisdições como Reino Unido e Austrália já tornaram S2 obrigatória, para grandes empresas, a divulgação alinhada ao TCFD/ISSB. A RCVM 193 alinhará o Brasil a essa obrigatoriedade.

O item 1.9 (i) – **Pratique ou Explique** requer que o emissor apresente explicações caso não divulgue informações ASG, não adote matriz de materialidade, KPIs, TCFD, ODS, não realize inventário de GEE ou não submeta as informações asseguração independente.

O modelo de pratique ou explique, seja observado, tende a ser utilizado especialmente em relatórios de governança corporativa. A regra de diversidade Nasdaq (já anulada) e as regras da FCA do Reino Unido para diversidade e TCFD também utilizam tal abordagem. O diferencial brasileiro foi a aplicação do modelo em questão a um conjunto de práticas ASG (TCFD, ODS, GEE etc.) dentro do documento mandatório do FRE, tornando a não prática um evento de divulgação sujeito ao escrutínio de investidores. Com a Resolução CVM 193, foi imposta a obrigatoriedade de divulgação.

O item 1.9 **2.10 (d) – Oportunidades ASG no plano de negócios** solicita que os diretores comentem sobre oportunidades inseridas no plano de negócios do emissor relacionadas a questões ASG.



Tal qual os principais *frameworks*, tanto o TCFD, quanto o ISSB (IFRS S1 e S2) e o CSRD/ESRS, a RCVM 59 solicita aos diretores a divulgação de oportunidades relacionadas à sustentabilidade e ao clima. A exigência, diferentemente do que é adotado nos IFRSs, que exigem uma análise mais aprofundada dos impactos financeiros dessas oportunidades, é qualitativa e de natureza descritiva. A RCVM 193 alinhará as práticas ao requerer a quantificação via padrões da ISSB.

Os itens **4.1 (j, k) – Fatores de risco sociais e ambientais** requerem a descrição de fatores de risco com potencial de influenciar a decisão de investimento, especificamente para questões sociais e ambientais, que estão em categorias distintas. Cabe notar que a análise dos fatores de risco deve ser observada em conjunto com a evolução das normas contábeis. A RCVM 223/2024 tornou obrigatória a Orientação Técnica OCPC 10, que estabelece critérios para o reconhecimento, mensuração e evidenciação de créditos de carbono e obrigações de descarbonização (CBIOs).

Mesmo na jurisdição menos prescritiva analisada, os EUA (através da *Regulation S-K* da SEC) a divulgação de riscos materiais é um princípio fundamental e que atravessa todas as jurisdições. O que diferencia a divulgação feita no FRE do seu paralelo americano são as categorias explícitas e separadas para riscos sociais, ambientais e climáticos. Esta exigência está alinhada ao IFRS S1 e S2, e conseqüentemente sua divulgação se tornará obrigatória com a RCVM 193.

Os itens **7.1 (d, e) – Diversidade no conselho de administração e fiscal** exigem a divulgação de membros por identidade autodeclarada de gênero e de cor ou raça, além da descrição de objetivos de diversidade<sup>147</sup>.

---

<sup>147</sup> No Brasil, a Lei nº 15.177/2025, sancionada em 23 de julho de 2025, estabelece regras de diversidade nos Conselhos de Administração de empresas públicas e sociedades de economia mista.



Tal prática é comum no Reino Unido (FCA impõe metas de 40% de mulheres no conselho), Austrália (ASX recomenda objetivos mensuráveis para gênero) e UE (a divulgação de gênero, a exigência de dados quantitativos por “cor ou raça” é prescritiva e não encontra paralelo na maioria das outras jurisdições). O Reino Unido usa a categoria mais ampla de minoria étnica e a EU, no ESRS S1, menciona “origem racial ou étnica” como um tópico, mas não prescreve a divulgação de métricas com o mesmo destaque. Nos EUA, a regra da Nasdaq similar foi anulada e não há exigência federal análoga<sup>148</sup>.

Os itens **7.1 (f) e 7.2 (c) – Governança de Riscos Climáticos e ASG** requerem a descrição do papel dos órgãos de administração na supervisão dos riscos e oportunidades climáticos e dos canais para que questões críticas ASG cheguem ao conselho.

A exigência é descritiva, assim como na maioria das jurisdições e totalmente alinhada com o pilar de Governança do TCFD. Todas as jurisdições que adotaram o TCFD/ISSB (UK, Austrália, UE, China) exigem a divulgação da supervisão do conselho sobre questões climáticas/ASG. A RCVM 193 tornará a divulgação obrigatória nos padrões do ISSB.

O item **8.1 (c) – Remuneração atrelada a indicadores ASG** exige que a companhia informe se indicadores de desempenho ligados a questões ASG são considerados na composição da remuneração dos administradores.

O *UK Corporate Governance Code* diz que a remuneração deve estar alinhada à estratégia de longo prazo, o que, de forma crescente, inclui metas ASG. Na UE, a norma temática ESRS G1<sup>149</sup> também aborda a integração de

---

<sup>148</sup> Na Califórnia a Lei de Diversidade nos Conselhos de Administração (2020) exige a divulgação de métricas relacionadas à raça, cor e gênero em determinados contextos empresariais.

<sup>149</sup> ESRS G1 – Business Conduct – ver:

[https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/ESRS%20G1%20Delegated-act-2023-5303-annex-1\\_en.pdf](https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/ESRS%20G1%20Delegated-act-2023-5303-annex-1_en.pdf)



sustentabilidade nos incentivos. Alinhada a essas práticas, a RCVM 59 adota inicialmente um requerimento binário de questionamento acerca da existência, a ser ampliado pela RCVM 193, que tornará obrigatória a divulgação, no padrão do ISSB. Os padrões GRI também requerem a divulgação da integração da sustentabilidade aos incentivos de remuneração<sup>150</sup>.

Finalmente, o item **10.1 (a) – Diversidade nos Recursos Humanos** exige a divulgação do número de empregados, por nível hierárquico, agrupados por identidade autodeclarada de gênero, cor ou raça, e faixa etária.

O ESRS S1 (*Own Workforce*) da UE é extremamente detalhado, exigindo dados sobre gênero, tipo de contrato, país de trabalho, entre outros, mas não prescreve a divulgação de dados raciais de forma mandatória. Seu recorte mais prescritivo é o conceito de “alta administração” (até dois níveis abaixo do topo) por gênero. Nos EUA, a divulgação de capital humano é exigida desde agosto de 2020 pela *Regulation S-K - item 101(c)*, se material, mas de forma menos prescritiva. Por fim, o código de governança corporativa atrelado à bolsa australiana ASX exige a recomendação de metas e progresso referente a diversidade dos colaboradores da companhia, sem necessariamente prescrever os recortes (muito embora haja foco na questão da diversidade de gênero).

Logo, aqui o grande diferencial do Brasil é a exigência de recortes demográficos plenos da força de trabalho desagregados por nível hierárquico, transparência que não é encontrada de forma mandatória em grandes economias desenvolvidas.

Em conclusão, à exceção do item 10.1 do FRE, verifica-se que a regulação brasileira já se encontra majoritariamente alinhada com os requerimentos informacionais existentes nas jurisdições mais prescritivas, alinhamento que

---

<sup>150</sup> O GRI 2: General Disclosures 2021, especificamente na Divulgação 2-19, trata de "Remuneração vinculada a objetivos de sustentabilidade". Ver: [https://esgdocs.sustainability-report.kr/en/GRI\\_Standards\\_2021/GRI\\_2\\_\\_General\\_Disclosures\\_2021/](https://esgdocs.sustainability-report.kr/en/GRI_Standards_2021/GRI_2__General_Disclosures_2021/)



será ainda maior com a entrada em vigor da RCVM 193 e o processo internacional de convergências aos padrões do ISSB. Ainda mais prescritiva é a norma da União Europeia, que adota o princípio da dupla materialidade, sendo que a China também caminha rumo a padrões ISSB com dupla materialidade, adaptada ao seu contexto.

Os Estados Unidos são menos prescritivos: as companhias devem relatar em formulários específicos quaisquer informações que afetem materialmente o seu negócio, inclusive ASG. A nível federal, a convergência para adoção de padrões como o ISSB está temporariamente suspensa, embora a nível estadual haja regulações mais prescritivas, a depender da tendência política estadual.

Por fim, não é o padrão utilizar códigos de governança para reportes de caráter ASG, muito embora isso seja feito na Austrália. A esse respeito, o Reino Unido, jurisdição pioneira e expoente no tema de reporte de governança corporativa, está explicitamente isolando a temática ASG do tradicional código de governança.

Nesse sentido, a tendência internacional é a existência de relatórios específicos para cada seara – algo mais explícito com a convergência ao padrão ISSB, verificada na seção seguinte.

### **V.7.3 – Convergência entre padrões internacionais e o ISSB**

O ISSB atualmente possui apoio diverso na esfera internacional em seu trabalho para desenvolver padrões de divulgação de sustentabilidade<sup>151</sup>. Para tanto, o

---

<sup>151</sup> Apoiada pelo G7, o G20, a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO), o Conselho de Estabilidade Financeira, Ministros das Finanças e Ministros das Finanças africanos e Governadores de Bancos Centrais de mais de 40 jurisdições, a formação do *International Sustainability Standards Board* (ISSB) foi um marco na padronização global das divulgações de sustentabilidade. Sob a responsabilidade da Fundação IFRS, sua motivação é responder à demanda global por informações comparáveis e confiáveis sobre sustentabilidade, especialmente para investidores e mercados financeiros. Seu objetivo é criar uma base global de normas de divulgação de sustentabilidade, com foco inicial em clima. O ISSB incorporou várias iniciativas anteriores: (i) o *Climate Disclosure Standards Board* (CSDB); (ii) a *Value Reporting Foundation* (VRF), que incluía o *Integrated Reporting Framework* e o



ISSB estabeleceu quatro objetivos principais: (i) desenvolver padrões para uma linha de base global de divulgações de sustentabilidade; (ii) atender as necessidades de informações dos investidores; (iii) permitir que as empresas forneçam informações abrangentes sobre sustentabilidade aos mercados de capitais; e (iv) facilitar a interoperabilidade com divulgações específicas da jurisdição e/ou destinadas a grupos mais amplos de partes interessadas.

Em junho de 2025, a *IFRS Foundation* anunciou que 36 jurisdições adotaram ou estão em processo de adoção dos Padrões de Divulgação de Sustentabilidade do ISSB. Destas, 17 jurisdições já finalizaram sua abordagem para utilizar esses padrões<sup>152</sup>.

Entre as 17 jurisdições que já finalizaram sua abordagem (entre elas, o Brasil) e tiveram seus perfis publicados<sup>153</sup>, 14 têm como meta adotar totalmente os padrões do ISSB, duas estão adotando os requisitos climáticos dos padrões e uma está incorporando parcialmente os padrões.

Esses esforços são parte da iniciativa global para criar uma base comum de divulgação de sustentabilidade, facilitando a transparência e a comparabilidade das informações para os mercados de capitais.

A Resolução CVM nº 59 representou um elo na corrente da regulação brasileira das divulgações ASG. Além disso, através da Resolução CVM nº 193, o Brasil se posicionou como vanguarda na regulação ASG, alinhando-se, assim, ao bloco de jurisdições como Austrália e Reino Unido, que adotaram os padrões do ISSB como base, priorizando o princípio da materialidade financeira para o investidor.

---

*Sustainability Accounting Standards Board (SASB); (iii) a Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD); e (iv) o Stakeholder Capitalism Metrics do Forum Econômico Mundial.*

<sup>152</sup> Ver <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2025/06/ifrs-foundation-publishes-jurisdictional-profiles-issb-standards/>

<sup>153</sup> Austrália, Bangladesh, Brasil, Chile, Gana, Hong Kong, Jordânia, Quênia, Malásia, México, Nigéria, Paquistão, Sri Lanka, Taipei Chinesa, Tanzânia, Turquia e Zâmbia.



Em contraste, a União Europeia e a China trilham um caminho distinto, fundamentado no princípio da dupla materialidade. Esta abordagem, mais ampla, exige que as empresas relatem não apenas como as questões ASG afetam seu desempenho financeiro (chamada perspectiva *outside-in*), mas também os impactos de suas próprias atividades sobre a sociedade e o meio ambiente (perspectiva *inside-out*). A CSRD da UE e as diretrizes das bolsas chinesas materializam tal visão, utilizando a divulgação como ferramenta de política pública.

No que tange a obrigatoriedade, o Brasil estabeleceu um cronograma claro, tornando a divulgação baseada nos padrões ISSB compulsória para todas as companhias abertas a partir dos exercícios que se iniciarão em 2026. Este prazo alinha o país com outras jurisdições, como a Austrália, cujo regime mandatório se inicia em 2025 para o primeiro grupo de empresas. A UE também segue um programa faseado e o Reino Unido projeta a obrigatoriedade para seus padrões baseados no ISSB para 2026.

O diferencial mais proeminente da abordagem brasileira está nos requisitos de asseguuração. A RCVM 193 não apenas tornou a verificação externa obrigatória, mas estabeleceu um cronograma agressivo de transição, em que exige a asseguuração razoável a partir de 2026. Esta exigência supera a UE, que prevê a transição para asseguuração razoável apenas a partir de 2028 e sujeita a uma avaliação de viabilidade, e a Austrália, que atualmente requer asseguuração limitada e implementa um faseamento para asseguuração razoável mais longo, até 2030.

Em suma, conclui-se que o Brasil está, no cenário internacional, em posição de alinhamento forte ao padrão ISSB (materialidade financeira), contendo um cronograma ousado de obrigatoriedade definido com exigência de asseguuração razoável.



## **VI - Avaliação qualitativa e indicadores da adequação da Resolução CVM 59**

O foco desta ARR consiste numa avaliação da adequação e eficácia da Resolução CVM 59, recaindo sobre a utilização do FRE como fonte de informações ASG. Ou seja, verificar a obtenção dos benefícios esperados da regulação, com considerações acerca de custos apenas em caráter complementar.

Nessa seara, o segundo e terceiro pilar da nossa análise consiste numa avaliação de eficácia do ponto de vista das companhias abertas e dos usuários das informações para fins de seleção de ativos ASG e para tomada de decisão de investimentos em ativos ASG. Busca-se ainda aferir a evolução da aderência às práticas ASG estimuladas, tanto através de entrevistas com interlocutores participantes do mercado, quanto de indicadores quantitativos.

### **VI.1 - Avaliação qualitativa com interlocutores participantes do mercado**

Foram entabuladas conversas com entidades representativas do mercado de valores mobiliários (ANBIMA, B3, IBGC, IBRI, AMEC e APIMEC), com o fim de obter avaliações qualitativas sobre a adequação e a utilização do FRE como fonte de informações ASG para fins de seleção e tomada de decisão de investimento em ativos ASG. Segue abaixo um resumo das interpretações da equipe técnica referentes a tais diálogos.

De um modo geral, os interlocutores opinam que a norma deve objetivar a transparência e a padronização das informações requeridas, para facilitar a comparabilidade das empresas nacionais com estrangeiras, oferecendo premissas e metodologias claras e alinhadas a padrões internacionais consolidados. Ressaltam, porém, que não se deve extrapolar os parâmetros definidos nos padrões CBPS 01 e CBPS 02 (IFRS S1 e IFRS S2).



Foi recomendado que a regulamentação se baseie em critérios objetivos, técnicos e científicos (por exemplo, as recomendações do SBTI), minimizando subjetividades e interpretações variadas.

Acerca do FRE, em tese, este seria mais útil aos investidores de varejo e institucionais de porte menor, com menor acesso direto aos administradores das companhias.

Entretanto, foi destacado que os investidores de varejo raramente utilizam o FRE para tomada de decisão, em razão da assimetria de capacidade de compreensão das informações, enquanto os investidores qualificados são aqueles mais propensos a recorrer ao documento, ainda que enfrentem desafios quanto à sobreposição de relatórios.

Por outro lado, ainda que mais propensos ao uso do FRE, os grandes investidores qualificados ou institucionais usam o acesso direto aos administradores das companhias e aos DRI (Diretores de Relação com Investidores).

Logo, o relato tende a indicar que as informações ASG constantes no FRE não representam a principal fonte utilizada pelas partes mais interessadas pelo conjunto informacional, sendo superadas por outros documentos de divulgação de informações ASG, tais como o Relatório de Sustentabilidade, Relato Integrado, relatórios de terceiros e outras fontes públicas.<sup>154</sup>

Alega-se que as empresas têm majoritariamente adotado padrões como GRI, TCFD e SASB (ISSB) nesta fase ainda voluntária de relato. Destacou-se a preocupação com a convergência das informações entre os diversos meios de divulgação, a fim de evitar contradições e sobreposição de conteúdo.

---

<sup>154</sup> Tal fato é confirmado na pesquisa feita entre investidores de varejo, na próxima seção.



Apontou-se, ainda, acerca do custo de observância resultante de duplicidades de informações ASG entre o FRE e demais relatórios ASG das companhias. Quanto aos custos de observância e viabilidade das exigências, a RCVM 59 foi considerada onerosa por representantes das companhias, sobretudo em razão da repetição de informações disponíveis em outros relatórios, além da dificuldade de coleta e auditoria de dados, especialmente em campos que exigem autodeclaração. Por outro lado, representantes dos analistas e gestores enfatizam a importância das asseguarações para garantir a credibilidade das informações.

Foi sugerido um faseamento dos requerimentos de asseguaração por porte das companhias, dado que o custo relativo de asseguaração é maior para companhias de menor porte.

Muitos participantes entendem que o arcabouço ASG previsto na RCVM 59 ainda não cumpre plenamente seus objetivos regulatórios. A escassa padronização em relação aos *frameworks* globais prejudica a comparabilidade das informações. Alguns ponderam que o “pratique ou explique” está levando a explicações vazias de conteúdo e em linguagem excessivamente genérica.

Ponderam, entretanto, que é prematuro tentar avaliar a eficácia da RCVM 59, e que tal avaliação seria mais tempestiva após um maior lapso temporal em relação à adoção obrigatória por parte das empresas. Outros acreditam que a norma está cumprindo seu objetivo de dar transparência às informações ASG no FRE, e que se deve deixá-la se consolidar antes de uma nova avaliação.

Outra crítica à RCVM 59 é esta ser excessivamente “qualitativa”, com métricas insuficientes, dando margem a campos ASG do FRE preparados com linguagem jurídica visando mais a proteção legal das companhias do que o fornecimento de



conteúdo informativo útil para os analistas<sup>155</sup>. Há críticas sobre a liberdade das empresas em escolher o que reportar, o que pode gerar inconsistência e dificultar a comparabilidade<sup>156</sup>.

Alguns interlocutores informaram que a exigência de informar acerca da eventual adoção de critérios ASG para a remuneração variável dos administradores é vista como positiva, buscando alinhar o interesse dos administradores a questões ASG. Para alguns, outro ponto positivo seria a promoção da transparência na disparidade de renda corporativa, com a divulgação da razão entre a maior remuneração e a mediana das remunerações. Contudo, outros interlocutores mostraram-se céticos em relação ao mesmo indicador, por alegadamente resultar em exposição excessiva e em comparações distorcidas entre empresas de portes e setores distintos.

Segundo interlocutores, em retrospectiva, a RCVM 59 teve como papel positivo ser um passo inicial para gerar discussões internas nas empresas sobre o preenchimento de informações ASG. Ela tem um papel educativo, ao obrigar as companhias a refletirem sobre temas como materialidade, inventário de GEE (Gases de Efeito Estufa), diversidade na administração, entre outros.

Ela diminuiu a assimetria informacional no mercado e impulsionou a agenda ASG, embora não seja suficiente por si só para tal finalidade. O FRE cumpre um objetivo de facilitar o acesso a informações ASG para investidores de varejo, os quais objetivamente não possuem a mesma capacidade de acesso e análise às informações que os investidores institucionais. Uma sugestão fornecida é a

---

<sup>155</sup> Tal crítica, entretanto, deve ser direcionada às companhias e não à norma. Caberia à supervisão do regulador coibir discursos vazios, e aos investidores penalizarem as empresas que não informam adequadamente, direcionando seus investimentos e suas recomendações de investimento para as companhias que divulgam suas informações com transparência e assecuração.

<sup>156</sup> A RCVM 193 aborda essa questão, pois a IFRS S1 (CBPS 01) requer que as companhias relatem quaisquer questões que sejam materiais.



potencial incorporação ao FRE de campos considerando classificações da futura Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB).

Por fim, foi comentado que as divulgações dos riscos no FRE são menos profundas que as mesmas informações prestadas no *Form 10-K* ou no *Form 20-F*<sup>157</sup> exigidos pela *Regulation S-K*.

Para complementar as percepções colhidas fazemos referência a uma pesquisa realizada pela ANBIMA, em 2024, acerca das características dos principais usuários de informações ASG para seleção de ativos e tomada de decisão de investimentos ASG (ANBIMA, 2024).

Em tal pesquisa, a ANBIMA entrevistou mais de 250 instituições, principalmente gestoras, buscando conhecer o nível de maturidade ASG em seu processo decisório de investimentos. Embora a maioria (86%) das instituições atribua relevância ao tema, apenas 18% têm práticas disseminadas e 38% estão em fase de implantação. Em complemento, a pesquisa mostrou que o termo sustentabilidade é compreendido de forma muito heterogênea entre os dirigentes.

---

<sup>157</sup> O Formulário 20-F é um documento exigido pela SEC para empresas estrangeiras que têm ações negociadas nas bolsas de valores dos EUA. Este formulário é utilizado para fornecer informações financeiras e operacionais detalhadas, semelhantes às exigidas das empresas americanas no Formulário 10-K (ver Formulário 10-K na Nota de Rodapé nº 33).

O Formulário 20-F inclui seções sobre a descrição dos negócios, análise da administração sobre a situação financeira e os resultados operacionais, demonstrações financeiras auditadas, entre outros. Ele é essencial para garantir a transparência e fornecer aos investidores informações necessárias para tomar decisões informada.

O Formulário 20-F também exige divulgações relacionadas a questões ASG:

- Ambiental: No item 3.D (fatores de risco), as - Empresas devem divulgar riscos ambientais e climáticos se forem materiais para os negócios. No item 4.B (informações sobre o negócio), devem descrever leis e regulamentações ambientais que impactam as operações. No item 5 (análise da administração), a discussão e análise da administração (MD&A) deve incluir impactos financeiros de riscos climáticos, se relevantes.

- Social: O item 6.D (empregados) requer informações sobre número de empregados, relações trabalhistas e, se relevante, questões de diversidade, segurança e bem-estar.

- Governança: Os itens 6.A e 6.B exigem descrição da estrutura de governança corporativa, incluindo conselhos, comitês e práticas de controle. O item 16G (governança corporativa) requer que a empresa explique diferenças entre suas práticas e as exigidas pela NYSE ou Nasdaq.



Outra referência interessante é uma pesquisa realizada em 2023 (ALVAREZ, 2023) entre gestores de fundos ASG latino-americanos. A pesquisa revelou que *“a disponibilidade de dados representa um obstáculo significativo à integração de fatores ASG em decisões de investimento, e que a integração de critérios ASG nas decisões é impulsionada pela mitigação de riscos e pela pressão de investidores e reguladores”*.

Desse conjunto de informações, podemos inferir que o FRE não é o principal documento de consulta a informações ASG por parte de investidores. Ainda, o FRE é menos importante para grandes investidores e institucionais, os quais têm acesso direto aos administradores dos emissores, e é considerado complexo e volumoso para digestão por investidores de varejo, muitas vezes com carência de tempo e conhecimento para analisá-los.

Quanto à reclamação do custo de observância representado pela redundância e sobreposição de informações com outros documentos, observe-se que a RCVM 59 em alguma medida apenas requer a indicação da existência desses outros documentos e a forma de acessá-los. Com respeito a possibilidade de redundâncias com os novos padrões exigidos pela RCVM 193, que serão mandatórios a partir de 2026, na seção VI.6 abaixo consta uma análise das potenciais redundâncias entre campos ASG no FRE e os novos relatórios no modelo CBPS 01 e CBPS 02, referentes ao padrão ISSB.

Quanto à crítica da escassa padronização com *frameworks* globais, nota-se que a adoção do padrão ISSB pela RCVM 193, em conjunto com exigências de assecuração, ainda que para um subconjunto das informações ASG atualmente prestadas na RCVM 59, resultará numa redução de tal problema.

Quanto à crítica das informações prestadas através da RCVM 59 serem excessivamente qualitativas, com métricas insuficientes e de permitirem discursos vazios, responde-se que houve preferência por adotar um período



preparatório voluntário sem exigências excessivas ou asseguração, justamente para não inibir a produção de respostas por parte das companhias.

Quanto à crítica acerca do custo de observância da asseguração independente, onerosa em especial para companhias de menor porte, podemos indicar o fato das companhias de menor porte já terem sido dispensadas da obrigação de elaborar o FRE e de divulgar Relatório de Sustentabilidade<sup>158</sup>.

## **VI.2 – Pesquisa com investidores – evolução da percepção acerca de aspectos ASG**

Uma pesquisa pública (ver anexo A) foi direcionada pela equipe da ASA/CVM a uma base cadastral de investidores mantida pela CVM com propósitos de pesquisa e diálogo (preponderantemente pessoas naturais). Tal pesquisa questionou acerca do uso e percepção das informações relacionadas a aspectos ASG divulgadas pelas companhias abertas para fins de seleção e tomada de decisão de investimento.

O período de coleta de respostas correspondeu a junho de 2025. Foram obtidas 905 respostas. A pesquisa se baseou em outra, realizada em dezembro de 2021 (CVM/ASA, 2022), também acerca da temática ASG, a qual obteve 263 respostas. O resultado da pesquisa, junto com um comparativo entre a de 2025 e a de 2021, é apresentado no Anexo B a este relatório.

Comparando as amostras, verificou-se que a maioria dos respondentes na pesquisa de 2025 tinha mais de 46 anos (61%) contra apenas 26% dos respondentes de 2021, além de maior tempo de prática de investimento, preponderância de respondentes com superior completo, e distribuição de perfil de risco similar.

---

<sup>158</sup> Ver Resoluções CVM nº 231 e 232, de 3 de julho de 2025, que instituíram o regime FÁCIL.



A participação dos que investem mais de 1 milhão se elevou consideravelmente, de 11% para 27% dos respondentes. Quanto ao nível de conhecimento a respeito dos critérios ASG, diminuiu a participação daqueles que dizem conhecer a temática ASG (de 94% para 72%). Dentre os que dizem conhecer, a participação daqueles que afirmam ter alto conhecimento sobre a temática diminuiu de 41% para 24%. Além disso, dos 72% que alegam conhecer bem o assunto, apenas 25% afirmaram considerar critérios ASG na escolha de seus investimentos, numa redução significativa em relação aos 64% de 2021.

Note-se ainda a diferença de tal consideração de critérios ASG entre os respondentes desta pesquisa e a pesquisa promovida pela ANBIMA junto a 250 gestores de investimento (ANBIMA, 2024), em que 86% dos gestores disseram considerar critérios ASG em suas decisões de investimento.

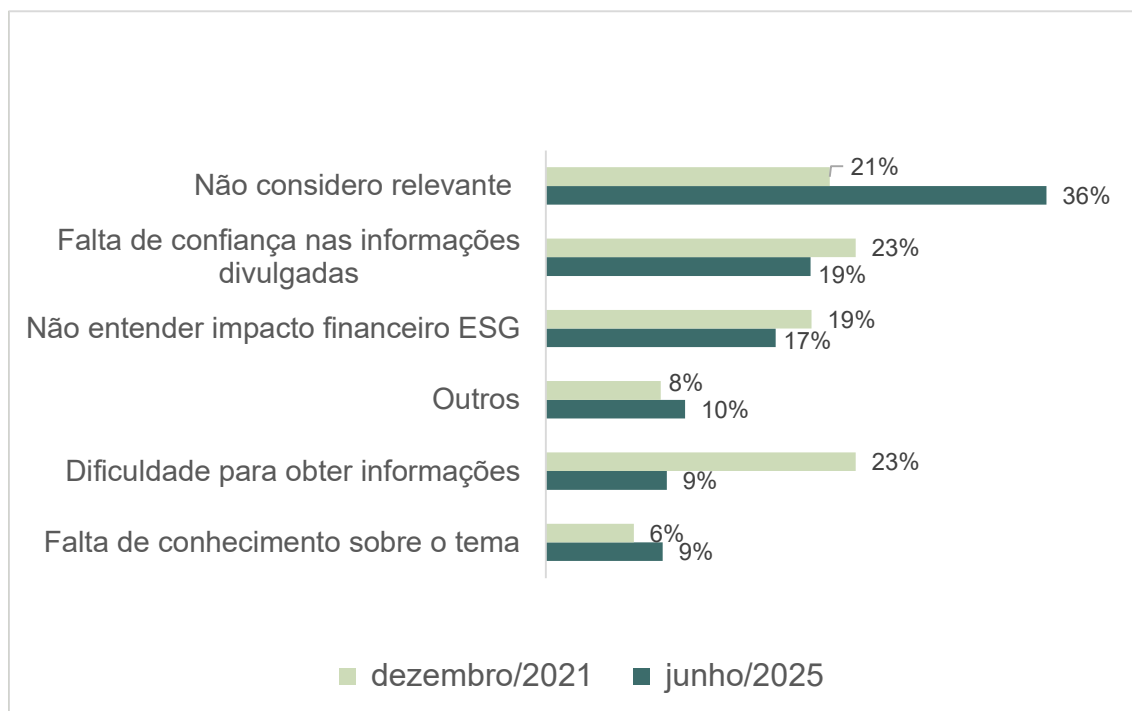
Seja ressaltado que as amostras nas duas pesquisas são diferentes, a da CVM preponderantemente investidores de varejo, a da ANBIMA entre gestores. As diferenças podem ser explicadas pela menor capacidade de um investidor de varejo, em comparação a gestores, para analisar detalhadamente a informação contida no FRE e nos Relatórios de Sustentabilidade ou Relato Integrado. Outra possibilidade pode simplesmente ser a maior relevância conferida à temática por gestores profissionais, uma vez que eles tendem a lidar com recursos de investidores institucionais, com mandatos públicos e explícitos de consideração de temática ASG.

A parcela dos participantes que responderam não considerar os critérios ASG na escolha dos seus investimentos foi questionada sobre seus motivos. Diferentemente de 2021, o motivo mais citado foi “Não considero relevante dentro da minha estratégia de investimento” (36% em 2025 versus 21% em 2021), seguido por “Falta de confiança nas informações divulgadas” (19% em 2025 versus 23% em 2021). Importante frisar que o motivo “Dificuldade para obter informações” perdeu relevância (9% em 2025 versus 23% em 2021), o que



pode apontar para uma certa eficácia da regulação para promover a disponibilidade e transparência de informações ASG por parte das companhias.

**Figura 1 - Motivos para o respondente não considerar os critérios ASG na escolha de seus investimentos**



Fonte: Pesquisas ASA, 2025 e 2021

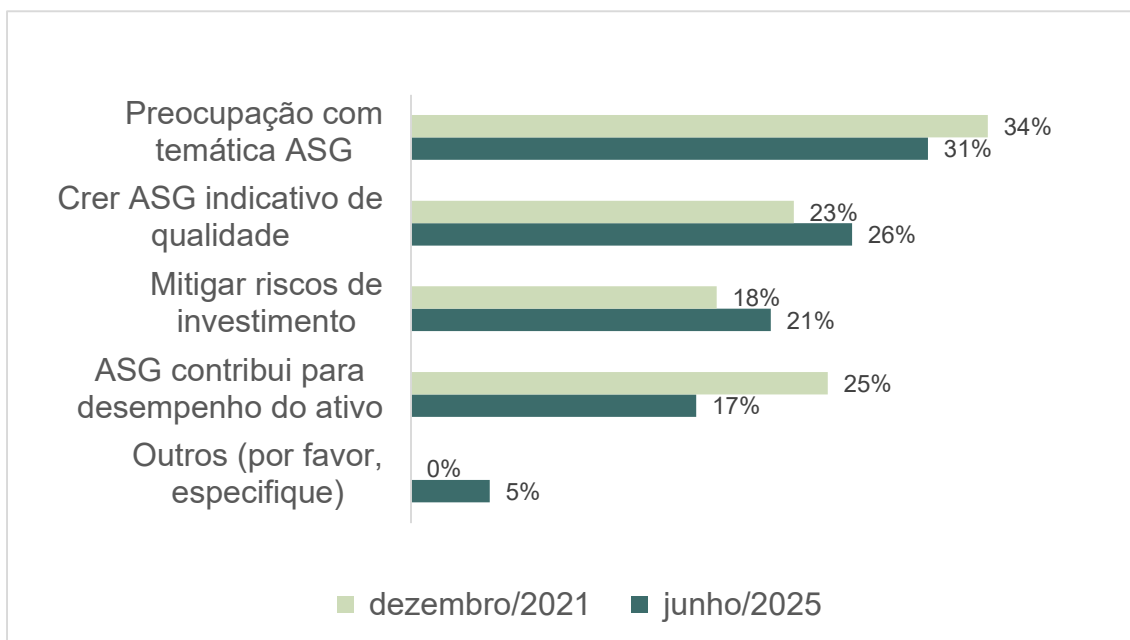
Quanto aos 25% de respondentes que dizem considerar os critérios ASG na escolha dos seus investimentos, a pesquisa mostrou: i) uma redução dos que consideram tal temática sempre ou frequentemente (68% em 2021 e 54% em 2025); ii) um equilíbrio entre os critérios A, S ou G, com leve predominância dos critérios A (35%) e G (35%) sobre o critério S (30%).

Ainda entre os 25% que consideram questões ASG ao investir, o principal motivador reportado, tanto em 2021 quanto em 2025, foi a preocupação com a temática ASG (31%), seguido pela crença de que ASG é um indicador de qualidade (26%). A preocupação com a temática ASG sugere uma preocupação com os impactos da companhia de dentro para fora (*inside-out*, materialidade de impacto), enquanto a crença de que práticas ASG são um indicativo de qualidade



de gestão sugere uma preocupação do impacto externo sobre a companhia (*outside-in*, materialidade financeira).

**Figura 2 – Principais fatores que motivam a escolha de investimentos por investimentos que atendem aos critérios ASG**

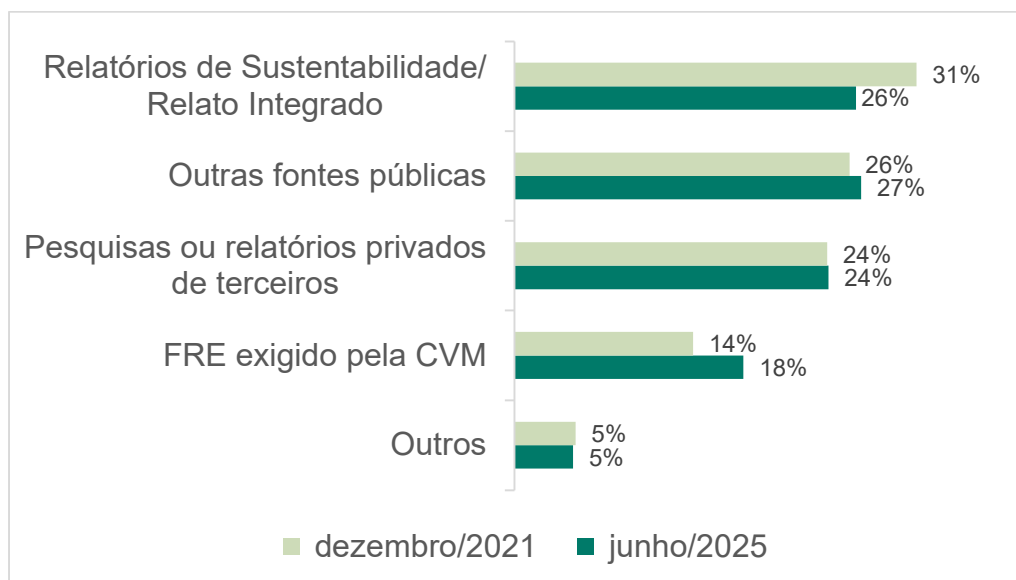


Fonte: Pesquisas ASA, 2025 e 2021

Acerca das possíveis fontes de informação ASG, o FRE se manteve como menos relevante, embora tenha subido ligeiramente em relevância (18% em 2025 e 14% em 2021, o que pode ser atribuído em parte à própria RCVM 59), conforme a figura a seguir:



**Figura 3 – Fontes de dados consultadas pelos investidores para escolha de investimentos que atendem aos critérios ASG**



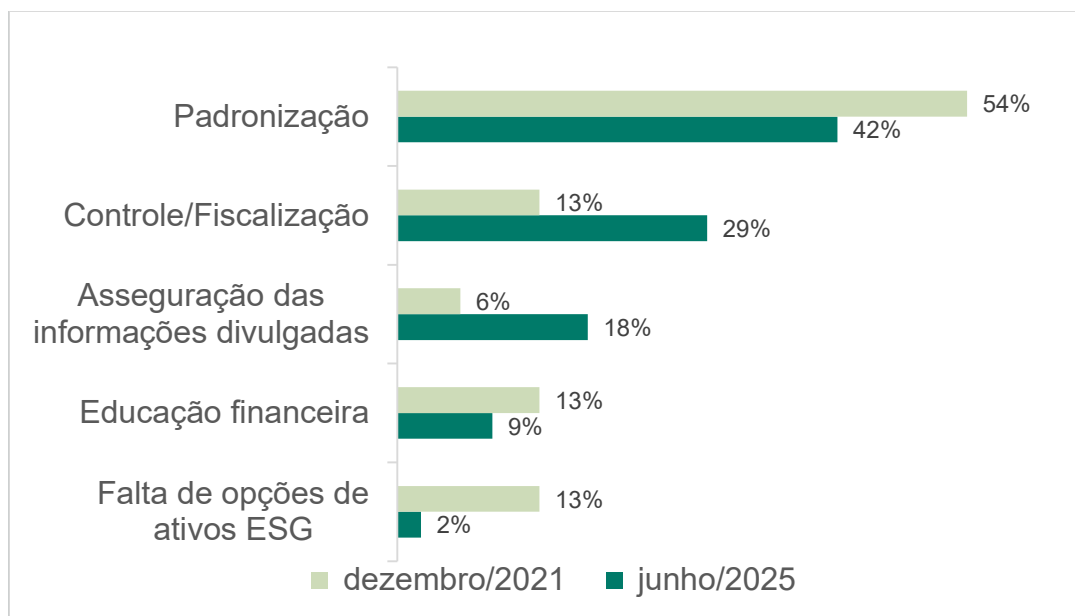
Fonte: Pesquisas ASA, 2025 e 2021

Uma classificação manual dos comentários de respondentes<sup>159</sup> é apresentada no gráfico seguinte. Os investidores persistem priorizando a padronização das informações como principal desafio referente a temática (42% em 2025 versus 54% em 2021), porém trazendo à tona a importância do controle e da assecuração para garantir credibilidade. Nota-se ainda a redução da relevância da opção “Falta de opções de ativos ASG” (de 13% para 2%).

<sup>159</sup> Já desconsiderando 10% de comentários contendo teor hostil à temática ASG, o que pode indicar viés na distribuição e disseminação da pesquisa.



**Figura 4 – Considerações dos investidores a respeito das divulgações ASG**



Fonte: Pesquisas ASA, 2025 e 2021

Pode-se inferir através das respostas da pesquisa que o desejo de padronização e asseguração das informações reflete a necessidade de credibilidade destas. Desconsiderando os investidores que são insensíveis à temática ASG, o maior motivo reportado para não investir de tal forma foi a falta de confiança nas informações divulgadas. Seja notado que a falta de opções de ativos se reduziu a praticamente irrelevante (2%).

A falta de asseguração mandatória das informações não financeiras foi opção da RCVM 59, para não criar uma barreira para adoção voluntária das práticas ASG. Espera-se que a RCVM 193 venha mitigar diretamente tais questões, visto que torna obrigatória a divulgação de informações ASG com padronização (CBPS 01 e 02) e asseguração independente para todas as companhias abertas elegíveis.



### **VI.3 Avaliação da qualidade da divulgação das informações ASG no Formulário de Referência**

A presente seção tem como objetivo avaliar a qualidade das informações fornecidas pelas companhias nos campos ASG introduzidos no FRE pela RCVM 59. A avaliação foi conduzida em colaboração com a Clínica LAMCA (Laboratório de Assessoria Jurídica ao Mercado de Capitais) do Núcleo de Prática Jurídica da FGV Direito Rio, no âmbito do Acordo de Cooperação Técnica entre a FGV e a CVM<sup>160</sup>.

O patamar de qualidade das informações interessa, do ponto de vista desta ARR, para que se possa aferir sua capacidade efetiva de redução das assimetrias informacionais previamente mencionadas, facilitando a tomada de decisão de investimento por parte de interessados em investimentos ASG e dificultando a prática do *greenwashing*.

Para tanto, a Clínica LAMCA coletou e analisou informações sobre a divulgação de dados relativos a práticas ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG) no FRE de 78 companhias abertas listadas na B3.

As companhias foram aleatoriamente selecionadas pelos alunos da Clínica LAMCA, em conjunto com professor orientador. Para cada companhia, foi objeto de análise o FRE em status “ativo” divulgado em 2024, referente ao exercício social de 2023 (“FRE 2024”). Para 23 companhias, foi possível também analisar o FRE “ativo” divulgado em 2025, referente ao exercício de 2024 (“FRE 2025”). Tendo em vista a menor representatividade dos FRE 2025, estes serão utilizados apenas em determinados tópicos deste relatório para fins comparativos.

Os alunos avaliaram o grau de satisfatoriedade das respostas fornecidas por cada companhia aos seguintes itens do FRE: i)1.6.b; ii)1.9.a - 1.9.i; iii) 2.10.d, iv)

---

<sup>160</sup> Processo SEI nº 19957.001439/2022-01; Relatório de pesquisa clínica LAMCA (documento SEI nº 2423910).



4.1.j - 4.1.l, v) 7.1., 7.1.f, vi) 7.2.c, vii) 8.2.c e viii) 10.2, classificando-as qualitativamente em notas variáveis entre 1 e 5, sendo 1 o grau mínimo e 5 o grau máximo<sup>161</sup>.

Durante a avaliação da satisfação das explicações, os pesquisadores foram orientados a avaliar se a companhia apresentou argumentos convincentes para a não adoção ou a adoção parcial da prática recomendada, com base em cinco subcritérios<sup>162</sup>: (i) se foi descrito o contexto e o histórico antecedente relativo à explicação; (ii) se a justificativa é convincente para a abordagem adotada; (iii) se riscos foram considerados e ações mitigadoras foram adotadas; (iv) se prazos para cumprimento da prática foram definidos, quando aplicável; e (v) se a explicação é persuasiva.

Na análise dos informes, os alunos da Clínica LAMCA avaliaram um total de 2.186 campos, dos quais 489 foram considerados não aplicáveis e descartados, restando para analisar 1.697 campos preenchidos referentes à prática ASG no Formulário de Referência. Dentre esses 1.697 campos, 223 se referem a práticas não seguidas pelas companhias e 267 a práticas adotadas parcialmente, totalizando 490 justificativas textuais analisadas (29% do total). Além disso, 1.207 campos se referiram a práticas integralmente adotadas (71% do total). Os dados detalhados sobre a adesão às práticas ASG, separados por item no FRE, estão descritos na tabela abaixo.

---

<sup>161</sup> Alguns critérios empregados na avaliação de satisfatoriedade são:

Item 1.9.a – (sim/não). Se sim, especifica o documento?

Itens 1.9.b a 1.9.h – Especifica metodologia ou padrão? Identifica a entidade? Indica o site? Divulga matriz de materialidade, indicadores chave de desempenho (KPI), indicadores materiais para o emissor? Considera ODS? Indica escopo?

Item 4.1 – Descreveram adequadamente fatores de risco de questões sociais, ambientais, questões climáticas – incluíram riscos físicos e de transição?

Demais itens – Foram preenchidos adequadamente?

<sup>162</sup> Esses critérios foram inspirados nas diretrizes propostas pela *Financial Reporting Council* (FRC) no estudo intitulado *Improving the Quality of 'Comply or Explain' Reporting* (FRC, 2021), p. 7-8.



**Tabela 7 – Contagem de campos preenchidos no FRE conforme adesão às Práticas ASG no Formulário de Referência para as 78 companhias analisadas**

Respostas	Sim		Parcialmente		Não		Não aplicável	
	Contagem	Porcentagem	Contagem	Porcentagem	Contagem	Porcentagem	Contagem	Porcentagem
1.6.b.	42	3,5%	10	3,7%	3	1,3%	3	0,6%
1.9.a.	87	7,2%	14	5,2%	1	0,4%	0	0,0%
1.9.b.	92	7,6%	8	3,0%	1	0,4%	1	0,2%
1.9.c.	59	4,9%	19	7,1%	22	9,9%	2	0,4%
1.9.d.	89	7,4%	10	3,7%	4	1,8%	0	0,0%
1.9.e.	82	6,8%	19	7,1%	1	0,4%	0	0,0%
1.9.f.	93	7,7%	6	2,2%	3	1,3%	0	0,0%
1.9.g.	55	4,6%	25	9,4%	17	7,6%	4	0,8%
1.9.h.	78	6,5%	17	6,4%	7	3,1%	0	0,0%
1.9.i.i.	1	0,1%	1	0,4%	2	0,9%	84	17,2%
1.9.i.ii.	3	0,2%	1	0,4%	2	0,9%	82	16,8%
1.9.i.iii.	1	0,1%	4	1,5%	2	0,9%	81	16,6%
1.9.i.iv.	10	0,8%	8	3,0%	5	2,2%	68	13,9%
1.9.i.v.	9	0,7%	12	4,5%	2	0,9%	69	14,1%
1.9.i.vi.	6	0,5%	2	0,7%	3	1,3%	78	16,0%
2.10.d	85	7,0%	0	0,0%	13	5,8%	0	0,0%
4.1.j.	45	3,7%	10	3,7%	1	0,4%	2	0,4%
4.1.k.	52	4,3%	6	2,2%	0	0,0%	0	0,0%
4.1.l.	50	4,1%	6	2,2%	2	0,9%	0	0,0%
7.1.e	27	2,2%	22	8,2%	43	19,3%	9	1,8%
7.1.f	65	5,4%	20	7,5%	13	5,8%	2	0,4%
7.2.c	72	6,0%	23	8,6%	6	2,7%	1	0,2%
8.2.c	43	3,6%	24	9,0%	31	13,9%	3	0,6%
10.2	61	5,1%	0	0,0%	39	17,5%	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>1207</b>	<b>100%</b>	<b>267</b>	<b>100%</b>	<b>223</b>	<b>100%</b>	<b>489</b>	<b>100%</b>

Fonte: ASG no Formulário de Referência, elaborado por LAMCA/CVM

A tabela a seguir detalha a frequência de cada nota atribuída aos campos do FRE, seguida da média ponderada das notas de avaliação do campo.



**Tabela 8 – Frequência de notas atribuídas ao preenchimento dos campos no Formulário de Referência em relação ao critério de satisfação, ordenada da maior nota média ponderada para a menor**

Itens/ Nota	1		2		3		4		5		Total	Nota média
4.1.l.	0	0,0%	1	0,6%	3	1,0%	15	4,5%	37	4,8%	56	4,57
1.9.f.	1	0,6%	1	0,6%	15	4,8%	15	4,5%	69	9,0%	101	4,49
4.1.k.	0	0,0%	0	0,0%	5	1,6%	20	6,0%	33	4,3%	58	4,48
1.9.b.	1	0,6%	6	3,9%	17	5,4%	14	4,2%	63	8,2%	101	4,31
4.1.j.	0	0,0%	3	1,9%	10	3,2%	10	3,0%	32	4,2%	55	4,29
1.9.e.	2	1,2%	6	3,9%	16	5,1%	24	7,2%	53	6,9%	101	4,19
1.6.b.	3	1,8%	2	1,3%	8	2,6%	14	4,2%	29	3,8%	56	4,14
1.9.a.	2	1,2%	7	4,5%	17	5,4%	25	7,5%	51	6,7%	102	4,14
1.9.d.	6	3,6%	11	7,1%	10	3,2%	14	4,2%	61	8,0%	102	4,11
2.10.d	9	5,5%	6	3,9%	11	3,5%	18	5,4%	54	7,1%	98	4,04
7.2.c	6	3,6%	8	5,2%	15	4,8%	27	8,1%	44	5,8%	100	3,95
1.9.h.	4	2,4%	8	5,2%	18	5,8%	30	9,0%	40	5,2%	100	3,94
10.2	8	4,8%	2	1,3%	23	7,3%	9	2,7%	44	5,8%	86	3,92
1.9.i.ii.	3	1,8%	0	0,0%	3	1,0%	7	2,1%	4	0,5%	17	3,53
7.1.f	14	8,5%	13	8,4%	21	6,7%	18	5,4%	35	4,6%	101	3,47
1.9.g.	5	3,0%	18	11,7%	29	9,3%	20	6,0%	20	2,6%	92	3,35
1.9.i.i.	4	2,4%	0	0,0%	3	1,0%	5	1,5%	4	0,5%	16	3,31
1.9.c.	13	7,9%	15	9,7%	25	8,0%	13	3,9%	24	3,1%	90	3,22
1.9.i.iii.	5	3,0%	0	0,0%	5	1,6%	4	1,2%	5	0,7%	19	3,21
1.9.i.vi.	6	3,6%	0	0,0%	5	1,6%	6	1,8%	4	0,5%	21	3,10
8.2.c	26	15,8%	18	11,7%	13	4,2%	4	1,2%	35	4,6%	96	3,04
1.9.i.v.	4	2,4%	8	5,2%	10	3,2%	7	2,1%	5	0,7%	34	3,03
1.9.i.iv.	8	4,8%	7	4,5%	8	2,6%	3	0,9%	6	0,8%	32	2,75
7.1.e	35	21,2%	14	9,1%	23	7,3%	11	3,3%	12	1,6%	95	2,48
<b>Total</b>	<b>165</b>	<b>100%</b>	<b>154</b>	<b>100%</b>	<b>313</b>	<b>100%</b>	<b>333</b>	<b>100%</b>	<b>764</b>	<b>100%</b>	<b>1729</b>	<b>3,80</b>

Fonte: ASG no Formulário de Referência, elaborado por LAMCA/CVM

Da tabela, pode se apreender que a média ponderada das avaliações (3,80) indica satisfatoriedade com o preenchimento em geral, com destaque positivo para os campos 4.1.j-k-l (fatores de risco) e 1.9.a-h (informações ASG).

O destaque negativo fica para os campos referentes às justificativas de “não comply” do item 1.9 (“1.9.i”), os quais somaram 139 justificativas e nota média



ponderada de 3,09, em conjunto com o item 7.1.e (objetivos do emissor acerca de diversidade na composição de seus órgãos de administração e de seu conselho fiscal), com 95 avaliações e nota média ponderada de 2,48. Esses campos consistem em pontos de atenção em termos de satisfatoriedade, podendo ser alvo de maior escrutínio de supervisão regulatória.

A tabela abaixo apresenta, em resumo, a média das notas atribuídas pelos alunos às respostas conferidas a cada um dos itens no FRE 2024 e no FRE 2025, bem como o número médio de palavras utilizadas.

**Tabela 9 – Notas atribuídas às respostas ASG nos FRE 2024 e FRE 2025 e número médio de palavras utilizadas**

Item		Pontuação média		Nº médio de palavras	
		FRE 2024	FRE 2025	FRE 2024	FRE 2025
1.6.b. - efeitos relevantes da regulação estatal relacionados ao cumprimento das obrigações legais e regulatórias ligadas a questões ambientais e sociais		4,2	4,0	1297	1210
1.9 - Informações ASG	a.	4,3	3,7	180	123
	b.	4,4	4,1	94	75
	c.	3,3	3,0	37	44
	d.	4,1	4,0	35	28
	e.	4,2	4,2	189	229
	f.	4,5	4,5	157	104
	g.	3,4	3,3	55	59
	h.	4,0	3,8	108	98
	i.	2,7	2,9	39	78
2.10.d - oportunidades inseridas no plano de negócios do emissor relacionadas a questões ASG		3,9	4,3	421	430
4.1 - descrição de fatores de risco	j. questões sociais	4,1	4,6	290	379
	k. questões ambientais	4,5	4,5	620	761



Item		Pontuação média		Nº médio de palavras	
		FRE 2024	FRE 2025	FRE 2024	FRE 2025
	I. questões climáticas, riscos físicos e de transição	4,5	4,5	620	761
	7.1.e - objetivos específicos do emissor ref. diversidade de gênero, cor ou raça ou outros atributos - administração e conselho fiscal	2,3	2,9	71	94
	7.1.f - papel da administração na avaliação, gerenciamento e supervisão dos riscos e oportunidades relacionadas ao clima	3,4	3,6	199	238
	7.2.c - canais instituídos para que questões críticas ASG e de conformidade cheguem ao Conselho de Administração	4,0	3,8	137	122
	8.2.c - remuneração, indicando principais indicadores de desempenho, inclusive indicadores ligados a questões ASG	2,9	3,6	339	432
	10.2 - indicação de alterações relevantes com relação à descrição de recursos humanos contida no item 10.1	4,0	3,7	68	82
<b>Média geral</b>		<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>149</b>	<b>206</b>

Fonte: Pesquisa da LAMCA – FGV/RJ

Além da análise de avaliações do preenchimento dos campos ASG no FRE, a clínica LAMCA levantou informações quantitativas que puderam ser extraídas das respostas conferidas pelas companhias às alíneas do item 1.9. do FRE 2024, sumarizadas na tabela abaixo.



**Tabela 10 - Análise quantitativa das respostas providas ao item 1.9.**

Informação	Resultado da análise
Divulgação de informações ASG em relatório anual ou outro documento específico para esta finalidade (item 1.9.a.)	Todas as 78 companhias analisadas reportaram divulgar informações ASG em relatório anual ou outro documento específico.
Submissão dos relatórios ASG à entidade de auditoria externa (item 1.9.c.)	Das 78 companhias analisadas, 50 (67%) atenderam totalmente ao item 1.9.c. (relatório anual auditado ou revisado por terceiros); 3 (3,8%) tem relatório auditado, mas não informam por quem; 25 (32%) não submetem o relatório a auditoria ou revisão independente.
Divulgação de matriz de materialidade e identificação de indicadores-chave de desempenho (item 1.9.e.)	Todas as companhias informaram que seus relatórios divulgam matriz de materialidade. Contudo, 10 companhias não identificaram os indicadores chave de desempenho utilizados.
Vinculação de estratégia aos ODS da ONU (item 1.9.f.)	75 (96%) companhias relataram vincular sua estratégia aos ODS da ONU. Apenas 3 informaram não possuir tal vinculação.
Utilização de padrões internacionais de relato (item 1.9.g.)	56 companhias (72%) informaram utilizar padrões internacionais de reporte, enquanto 22 (28%) declararam não os utilizar.
Realização de inventários de emissão de gases do efeito estufa (item 1.9.h.)	72 (92%) companhias informaram realizar inventários de emissão de GEE. Dessas, 7 deixaram de prestar alguma informação exigida pelo item 1.9.h., como a indicação do escopo das emissões inventariadas ou o <i>site</i> onde encontrar tais informações adicionais.

Fonte: Pesquisa da LAMCA – FGV/RJ

Das análises realizadas, pode-se inferir evidências de eficácia, embora com limitações, no que tange à redução das assimetrias informacionais, sob o prisma da qualidade informacional. A média ponderada geral das avaliações das informações prestadas (3,80 numa escala de 1 a 5) indica uma avaliação mais próxima da satisfatoriedade. No entanto, alguns pontos de atenção remanescem, em especial a respeito das justificativas pelo não cumprimento referentes ao item 1.9.i (informações ASG específicas) e no caso do item 7.1.e (objetivos do emissor referente a diversidade da administração e conselheiros).



Em concordância com as possíveis fragilidades apontadas, a Superintendência de Relações com Empresas (SEP), conforme divulgado em seu Ofício Circular Anual de 2025, instituiu uma “Supervisão Temática ASG” para o biênio 2025-2026. Isso tem por objetivo dar prioridade à verificação dos itens 1.9.e, 7.1.d e 10.1.a.<sup>163</sup>

Além disso, a análise amostral indica que, embora todas as companhias declarem divulgar matriz de materialidade, parte relevante delas (10 das 78, ou 13%) deixa de identificar os indicadores-chave de desempenho correspondentes. Sobre isso, o ofício supracitado esclarece e reforça que o item 1.9.e do FRE requer a divulgação dos indicadores-chave de desempenho propriamente ditos, disponibilizados de forma clara e objetiva, e não apenas menção aos temas.<sup>164</sup>

## VI.4 Avaliação dos acessos aos Itens ASG do FRE

Para uma avaliação do ponto de vista do interesse dos investidores e demais consumidores das informações ASG, são analisadas as estatísticas de acesso ao FRE oriundas do sistema ENET, em particular a participação dos acessos a campos ASG no FRE em relação ao total de acessos ao FRE. A lista completa dos campos ASG no FRE é encontrada na Tabela 4 deste relatório<sup>165</sup>.

A tabela abaixo apresenta a quantidade de usuários ativos que acessaram 18 campos selecionados do FRE em 2023 e 2024<sup>166</sup>, por ordem decrescente de

---

<sup>163</sup> Ver Plano de SBR em <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sep/anexos/oc-anual-sep-2025.pdf> (página 284)

<sup>164</sup> Ver página 225 de <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sep/anexos/oc-anual-sep-2025.pdf>

<sup>165</sup> Não foi possível realizar análise acerca das informações da RCVM 59 disponibilizadas via Portal de Dados Abertos da CVM, uma vez que todos os campos do FRE são disponibilizados num arquivo conjunto, este monitorado por estatísticas.

<sup>166</sup> Devido a questões técnicas, não foi possível obter uma série de dados mais longa, para comparação do período anterior a RCVM 59. Além disso, outra restrição técnica consistiu na impossibilidade de desagregação plena dos acessos, impedindo o isolamento de subitens ASG dentro de cada campo do FRE. Tais fatos podem prejudicar, mas não impedem uma análise



usuários ativos que acessaram campos do FRE no período. O recorte foi selecionado para incluir os campos mais acessados e menos acessados em geral, contendo os campos da RCVM 59 (ASG) em perspectiva.

Dessa maneira, a tabela abaixo apresenta os 5 campos do FRE que tiveram mais usuários ativos acessando no período, em seguida apresenta os campos ASG, ressaltados em negrito, com seus respectivos rankings. Para completar, apresenta os 5 campos restantes, menos acessados no geral (78º a 84º).

*Tabela 11 - Quantidade e % de usuários ativos que acessaram campos do FRE (campos ASG em negrito) e visualizações (ordem decrescente de usuários ativos)*

Rank UsuAt	Campos do FRE período 1/6/2023 a 31/12/2024	Usuários ativos	Usuários ativos %	Visualizações	Visualizações %
1	6.1/2 - Posição acionária	44.563	30,2%	812.567	47,7%
2	<b>7.1 - Características admin e CF</b>	<b>15.908</b>	<b>10,8%</b>	<b>112.594</b>	<b>6,6%</b>
3	6.3 - Distribuição de capital	12.928	8,7%	359.607	21,1%
4	7.3 - Composição e experiência profissional da adm. e do CF	9.699	6,6%	91.861	5,4%
5	12.1 - Info. sobre capital social	7.917	5,4%	35.569	2,1%
8	<b>7.2 - Info. relacionadas ao CA</b>	<b>4.458</b>	<b>3,0%</b>	<b>11.386</b>	<b>0,7%</b>
14	<b>4.1 - Descrição - Fatores de Risco</b>	<b>1.777</b>	<b>1,2%</b>	<b>5.742</b>	<b>0,3%</b>
20	<b>8.1 - Política/prática remuneração</b>	<b>1.412</b>	<b>1,0%</b>	<b>10.500</b>	<b>0,6%</b>
27	<b>10.1 - Descrição dos recursos humanos</b>	<b>720</b>	<b>0,5%</b>	<b>2.402</b>	<b>0,1%</b>
65	<b>2.10 - Plano de Negócios</b>	<b>89</b>	<b>0,1%</b>	<b>166</b>	<b>0,0%</b>
67	<b>1.6 - Efeitos da regulação estatal</b>	<b>86</b>	<b>0,1%</b>	<b>125</b>	<b>0,0%</b>
76	<b>1.9 - Informações ASG</b>	<b>66</b>	<b>0,0%</b>	<b>936</b>	<b>0,1%</b>

qualitativa. Optou-se por ordenar por usuários ativos que acessaram, por presumivelmente tal evento ser menos suscetível a visualizações múltiplas por acesso robotizado. O campo 13.0 – Declaração dos responsáveis foi o mais acessado e foi retirado na metodologia, por ser contado a cada acesso inicial via *browser* ao FRE (por exemplo para *download*) e potencialmente distorcer a análise. Os campos 7.1 e 7.2 foram medidos por 81 dias (de 5/5/2025 a 25/7/2025) e a contagem ajustada para o período de 575 dias (1/6/2023 a 31/12/2024) dos demais campos do FRE.



Rank UsuAt	Campos do FRE período 1/6/2023 a 31/12/2024	Usuários ativos	Usuários ativos %	Visuali- zações	Visualiza- ções %
80	2.9 - Comentários sobre itens não evidenciados	61	0,04%	93	0,01%
81	8.12 - Precificação ações/opções	54	0,0%	125	0,0%
82	10.4 - Relações emissor / sindicatos	53	0,0%	97	0,0%
83	1.8 - Efeitos regulação estrangeira	49	0,0%	85	0,0%
84	8.14 - Planos de previdência	40	0,0%	96	0,0%
	<b>Acessos a todos campos do FRE</b>	<b>147.763</b>		<b>1.703.954</b>	

Fonte: Sistema ENET, elaboração própria.

Os dois campos ASG mais acessados em 2024 se referem a características dos órgãos de administração (2º) e informações relacionadas ao conselho de administração (8º) – muito embora tais campos contenham subcampos não relacionados a ASG, o que pode distorcer a análise. Por outro lado, o campo puramente ASG 1.9 – Informações ambientais, sociais e de governança corporativa (76º) foi um dos menos acessados entre os 84 campos avaliados, este sendo um indicador de relativo desinteresse pelo tema.

A baixa participação de usuários ativos consultando campos ASG no total de usuários ativos<sup>167</sup> parece confirmar o que foi observado nas interlocuções e pesquisas, isto é, a menor relevância do FRE como fonte de informações para tomada de decisões de investimento em ativos ASG, em relação a outras fontes de informação, como o Relatório de Sustentabilidade e o Relato Integrado.

Essa menor relevância poderá ser amplificada com a entrada em vigor da RCVM 193, que tornará mandatória a divulgação dos Relatórios de informações financeiras relacionadas a sustentabilidade (CBPS 01 e CBPS 02) para todas as

<sup>167</sup> Descontando os campos 7.1 e 7.2, que possuem sublineas não ASG relevantes, foram 2,9% dos usuários ativos acessando campos ASG do FRE. Sem descontar, foram 16,7% dos usuários ativos consultando campos ASG no FRE.



companhias abertas, com exceção das de menor porte (CMP), tornando redundantes as informações de alguns campos ASG do FRE.

## **VI.5 Avaliação das redundâncias entre campos ASG do FRE, o Anexo D da RCVM 80 (Informe de Governança Corporativa) e os relatórios CBPS 01 e CBPS 02**

Considerando que a RCVM 193 torna obrigatória a divulgação de relatórios de informações financeiras relacionadas a sustentabilidade a partir do exercício de 2026, determinando ainda um padrão de preenchimento baseado em padrões internacionais do ISSB, certas informações de campos ASG introduzidos no FRE pela RCVM 59 se tornam supérfluas.

Para subsidiar uma futura simplificação da norma e do FRE é apresentada, a seguir, uma avaliação campo a campo.

**1 - CUMPRIMENTO DE OBRIGAÇÕES SOCIOAMBIENTAIS (1.6(b)):** O FRE exige comentário sobre como o emissor cumpre leis e regulamentos ambientais e sociais aplicáveis. O CBPS 01 não possui um item explícito para “*compliance*” legal, mas ao tratar de estratégia e riscos, requer divulgar os efeitos de riscos regulatórios materiais relacionados à sustentabilidade. Assim, se questões ambientais/sociais regulatórias forem riscos relevantes, vão aparecer nos relatórios CBPS, duplicando informações de conformidade já descritas no FRE. A sobreposição, nesse caso, é limitada ao conteúdo material. Enquanto o FRE foca no cumprimento legal qualitativo, o CBPS enfatiza impactos financeiros desses riscos.

**2 - RELATÓRIO DE INFORMAÇÕES ASG (1.9):** O item exige que a companhia informe se divulga relatório ASG separado e, em caso positivo (ou explicação em caso negativo), o padrão ou metodologia utilizado, se o relatório foi auditado, onde está disponível, se inclui matriz de materialidade e indicadores-chave, se está alinhada aos ODS da ONU, se segue recomendações TCFD ou similares para clima e se realiza inventário de emissões GEE.



Com a RCVM 193, a divulgação de informações de sustentabilidade baseada no CBPS 01 se torna obrigatória, cobrindo integralmente diversos aspectos pedidos no FRE e de forma mais profunda. Exige informações completas sobre governança, estratégia, riscos e métricas ASG, inclusive indicadores e metas materiais, dentro de um padrão único. Especialmente, o CBPS 02 incorporou as recomendações TCFD e obriga a divulgação de governança climática, estratégia, gestão de riscos climáticos e métricas/metasp climáticas. As emissões de GEE devem ser divulgadas (escopos 1 e 2 obrigatórios), o que supera completamente a mera indicação “faz/não faz inventário” do FRE.

Além disso, a RCVM 193 impõe a asseguaração obrigatória dessas informações por entidade independente, tornando completamente desnecessária a pergunta do FRE sobre asseguaração voluntária do relatório ASG. Nesse tópico, o único que não apresenta exigência específica nos padrões ISSB é o de referenciar ODS, não havendo, portanto, nessa sub-alínea, sobreposição direta. Entretanto, dado o volume e profundidade da divulgação já feita nos CBPS 01 e 02, essa informação pode ter se tornado menos relevante.

### **3 - FATORES DE RISCO SOCIAIS, AMBIENTAIS E CLIMÁTICOS (4.1 (j-l)):**

Os itens do FRE em questão exigem que emissores explicitem riscos relacionados a questões sociais, ambientais e climáticas em sua lista de fatores de risco, destacando os cinco principais riscos do negócio.

Em seu turno, o CBPS 01 impõe divulgar todos os riscos e oportunidades de sustentabilidade materialmente relevantes ao valor da empresa, abrangendo riscos sociais, ambientais, climáticos etc., de forma integrada aos relatórios financeiros. Já o CBPS 02, que se aprofunda nos riscos climáticos, exige a descrição de riscos físicos e de transição e seus impactos no negócio, inclusive análise de cenário para clima.

Em ambas as normas, exige-se que a companhia comunique aos investidores os riscos ASG significativos, porém o FRE exige uma enumeração categorizada



de riscos (por assunto), focada em fatores negativos potenciais, enquanto o CBPS demanda uma narrativa estruturada (governança, estratégia, gestão) sobre esses riscos e oportunidades, incluindo possivelmente qualificação de efeitos e planos de mitigação. Assim, a informação do FRE tende a ser duplicada no relatório CBPS, mas sob outro formato.

Em suma, enquanto o FRE pode listar riscos ASG mesmo que não sejam de impacto financeiro imediato (basta serem relevantes ao negócio), o CBPS 01 foca nos riscos que afetam fluxos de caixa, acesso a capital ou custo de capital.

**4 - DIVERSIDADE NOS ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO (7.1(d)):** Passou-se a exigir no FRE a divulgação do perfil dos membros do conselho de administração, diretoria e conselho fiscal em termos de diversidade: número total por gênero, por cor/raça, e por quaisquer outros atributos relevantes informados.

Os CBPS, por sua vez, não contemplam nenhuma métrica ou divulgação obrigatória de diversidade demográfica do conselho ou gestão. Os padrões ISSB abordam governança de sustentabilidade em termos de estrutura e processos de supervisão, por exemplo, se há comitês para assuntos ASG, quais responsabilidades do conselho, mas não pedem composição por gênero/raça. Logo, a redundância é parcial, visto que a granularidade da informação exigida no FRE é maior do que a dos relatórios CBPS.

**5 - POLÍTICAS DE DIVERSIDADE NA ADMINISTRAÇÃO (7.1(e)):** Além dos números, o FRE demanda indicar se o emissor possui metas ou políticas para promover diversidade de gênero, raça etc., na composição de seus administradores e conselheiros fiscais. Novamente, o CBPS 01 não requer a divulgação de políticas internas de diversidade, a não ser que o emissor voluntariamente considere isso uma oportunidade de sustentabilidade a relatar. A obrigação de divulgar essa informação qualitativa de governança independentemente da sua relevância continua exclusiva do FRE.



**7 - GOVERNANÇA CLIMÁTICA (PAPEL DO CONSELHO NA SUPERVISÃO DE RISCOS DE CLIMA) (7.1(f)):** O FRE exige que a empresa descreva como seus órgãos de administração atuam na supervisão de riscos e oportunidades climáticas. Essa demanda reflete diretamente as recomendações da TCFD. O CBPS 02 duplica integralmente esse requerimento, determinando divulgações sobre governança climática, incluindo o papel do conselho e da alta administração na supervisão de riscos de mudanças climáticas. Da mesma forma, o CBPS 01 geral requer divulgar a estrutura de governança para todos os riscos de sustentabilidade, o que inclui clima<sup>168</sup>. Verifica-se, portanto, a redundância deste campo do FRE.

**8 - CANAIS PARA QUESTÕES ASG E DE CONFORMIDADE (7.2(c)):** Aqui, o FRE pergunta se existem canais institucionais estabelecidos para que questões críticas de ASG ou compliance cheguem ao conhecimento do conselho. Isso abrange, por exemplo, comitês de ética, relato direto de denúncias significativas ao conselho etc. O CBPS 01 requer a divulgação dos órgãos de governança que a entidade utiliza para monitorar, gerenciar e supervisionar os riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade, inclusive um conselho, comitê ou indivíduos responsáveis pela supervisão dos riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade. Logo, verifica-se uma redundância entre o campo do FRE e os CBPS.

**9- PERFIL DE RECURSOS HUMANOS – DIVERSIDADE E TERCEIROS (10.1):** O FRE agora requer um panorama quantitativo de recursos humanos, incluindo número total de empregados com distribuição por nível hierárquico, por função, por localidade geográfica e por diversidade. Também pede o número de trabalhadores terceirizados por atividade e região. Os padrões CBPS 01 não tem requerimento de divulgar quantidade de funcionários, composição demográfica

---

<sup>168</sup> Segundo os itens 7 e 26 da CBPS 02, ao preparar as divulgações, a entidade deverá evitar duplicidade desnecessária de acordo com o CBPS 01 (ver item B42(b) do CBPS 01).



ou quantidade de terceirizados, classificados por critérios de raça ou cor autodeclarada, gênero autodeclarado, ou outros critérios de diversidade considerados relevantes pelo emissor. Logo, a granularidade do campo no FRE é maior do que a exigida nos padrões ISSB, não configurando redundância.

A tabela a seguir sumariza a redundância entre os campos ASG no FRE e os relatórios de informações financeiras relacionadas a sustentabilidade CBPS 01 e CBPS 02.

**Tabela 12 – Identificação de redundância de informações ASG no FRE e relatórios CBPS 01 e CBPS 02**

Campo ASG no FRE	Redun- dância	CBPS 01	CBPS 02
1.6.b - efeitos relevantes da regulação estatal relacionados ao cumprimento das obrigações legais e regulatórias ligadas a questões ambientais e sociais	Parcial	Ver B31 a B33 - Interação com lei ou regulamento. Requer divulgação caso informação seja materialmente financeira.	Ver item 14, item 27, item 33, e outros. Requer divulgação caso informação seja materialmente financeira.
1.9.a - se o emissor divulga informações ASG em relatório anual ou outro documento específico para esta finalidade	Sim	CBPS 01 torna relatório obrigatório para todas as companhias a partir de 2026	CBPS 02 torna relatório obrigatório para todas as companhias a partir de 2026
1.9.b - a metodologia ou padrão seguidos na elaboração desse relatório ou documento;	Sim	Metodologia é a requerida pelo CBPS 01	Metodologia é a requerida pelo CBPS 02
1.9.c - se o documento é revisado por entidade independente, identificando essa entidade.	Sim	RCVM 193 art. 6º, II requer asseguração razoável dos relatórios	RCVM 193 art. 6º, II requer asseguração razoável dos relatórios
1.9.d - se indica site da internet onde o documento pode ser encontrado	Não	OK.	OK.
1.9.e - documento considera matriz de materialidade e KPI, quais são os indicadores materiais.	Sim	Ver item 17 e itens B13 a B37.	-
1.9.f - documento considera os ODS da ONU e quais são os ODS materiais para o negócio	Não	OK.	OK.
1.9.g -se considera recomendações da TCFD ou entidades reconhecidas relacionadas a clima	Sim	Metodologia do CBPS 01 baseada no IFRS S1 da ISSB	Metodologia do CBPS 02 baseada no IFRS S2 da ISSB
1.9.h - se realiza inventário de emissão de GEE, indicando escopo e site onde encontrar.	Sim	-	Ver item B19.
2.10.d - oportunidades inseridas no plano de negócios do emissor relacionadas a questões ASG.	Sim	Ver itens 37, 46 e outros.	Ver item 10 - riscos e oportunidades relacionados ao clima



Campo ASG no FRE	Redun- dância	CBPS 01	CBPS 02
4.1.j Fatores de risco - questões sociais	Sim	Ver item 24 - gerenciamento de riscos	-
4.1.k Fatores risco - questões ambientais	Sim	-	Ver item 24 - gerenciamento de riscos
4.1.l Fatores de risco - questões climáticas, riscos físicos e de transição	Sim	-	Redundante, ver item 10 - riscos e oportunidades relacionados ao clima (incl. Riscos físicos e de transição)
7.1.d - Características dos órgãos de administração e do conselho fiscal, por órgão: i. nº de membros por identidade autodeclarada de gênero; ii. Cor ou raça; iii. Por outros atributos de diversidade relevantes.	Não	Não requer essa granularidade.	Não requer essa granularidade.
7.1.e - objetivos específicos do emissor ref. diversidade de gênero, cor ou raça ou outros atributos - administração e conselho fiscal	Não	Não requer essa granularidade.	Não requer essa granularidade.
7.1.f - papel da administração na avaliação, gerenciamento e supervisão dos riscos e oportunidades relacionadas ao clima	Sim	Ver item 27 - governança	Ver item 6 - Governança
7.2.c - canais para que questões críticas ASG e de conformidade cheguem ao Conselho de Administração	Sim	Ver item 27 - governança	Ver item 6 - Governança
8.1 composição de remuneração do CA, diretoria estatutária e não estatutária, CF, comitês, principais indicadores de desempenho, inclusive ASG.	Não	Não requer essa granularidade.	Não requer essa granularidade.
8.2.c - remuneração, indicando principais indicadores de desempenho, inclusive ligados a questões ASG	Sim	Ver itens 26 e 27 - Governança.	Ver B29.g, e B6.
10.1 - descrever recursos humanos: nº de empregados total e por grupos, com base na atividade, local geográfico e indicadores de diversidade em cada nível hierárquico abrangendo identidade autodeclarada de: i. gênero, ii. Cor ou raça; iii. faixa etária; iv. outros indicadores de diversidade relevantes	Não	Não requer essa granularidade.	Não requer essa granularidade.

Fonte: Elaboração própria.

Finalmente, como a RCVM 193 tornou obrigatória a apresentação das informações nos relatórios de informações financeiras relacionadas a sustentabilidade a partir de 2027 com base no ano de exercício 2026, os campos



1.9.i.i a 1.9.i.vi, correspondentes a explicações em caso de não prática de algum dos itens 1.9. (a – h), se tornam redundantes.

No que abarca eventuais sobreposições entre os relatórios de informações financeiras relacionadas a sustentabilidade (CBPS 01 e CBPS 02) e o Anexo D da RCVM 80 (Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas), a tabela abaixo nos permite concluir que atualmente o nível de sobreposição é quase inexistente, apenas no que abarca divulgações de intersecção entre governança e a temática ASG.

**Tabela 13 – Identificação de redundância de informações ASG no Anexo D da RM 80 (Informe de Governança Corporativa) e relatórios CBPS 01 e CBPS 02**

Tema	CBPS 01	CBPS 02	Anexo D RCVM 80	Redundância ?	Observações
<b>Governança sobre sustentabilidade / clima</b>	Exige descrição da estrutura de governança sobre sustentabilidade	Exige governança específica sobre riscos e oportunidades climáticas	Solicita informações sobre comitês e práticas de governança, incluindo ASG	<input checked="" type="checkbox"/>	Campos de governança do FRE podem fazer referência a campos dos CBPS
<b>Gestão de riscos</b>	Requer processos de identificação de riscos e oportunidades ASG (inclusive Governança)	Foca em riscos e oportunidades climáticas	Solicita estrutura de gerenciamento de riscos em geral	<input checked="" type="checkbox"/>	Campos de fatores de risco do FRE podem fazer referência a campos dos CBPS
<b>Estratégia</b>	Exige explicação de como riscos ASG afetam a estratégia	Como riscos climáticos afetam modelo de negócio e planejamento	Política de riscos compatível com estratégia de negócios?	<input type="checkbox"/>	Informe é geral, CBPS 01 tem foco ASG e CBPS 02 tem foco climático
<b>Métricas e metas</b>	Requer indicadores e metas ESG e progresso de cumprimento de metas	Exige métricas climáticas (ex: emissões de GEE) e metas de redução	Informe não exige métricas específicas	<input type="checkbox"/>	Exclusivo dos CBPS; exige maior detalhamento técnico



Tema	CBPS 01	CBPS 02	Anexo D RCV 80	Redundância ?	Observações
<b>Materialidade</b>	Exige divulgar temas materiais sobre riscos e oportunidades ESG	Não há seção específica sobre materialidade	Não há seção específica sobre materialidade	×	Informação nova e relevante no CBPS 1
<b>Conectividade com informações financeiras</b>	Exige explicitação dos impactos ESG nos demonstrativos financeiros	Impactos climáticos nos fluxos de caixa, posição financeira e desempenho	Não abordado no Informe	×	Exclusivo dos CBPS; importante para relatórios integrados
<b>Cadeia de valor</b>	Riscos e oportunidades ESG relevantes em toda a cadeia de valor	Exige análise de escopos 1, 2 e 3 de emissões	Informe não trata diretamente da cadeia de valor	×	Exclusivo dos CBPS
<b>Formato e linguagem</b>	Mandatário e padronizado	Mandatário e padronizado	Modelo “pratique ou explique”	×	Obrigatorio e substitui “pratique ou explique”

Fonte: Elaboração própria



## VII - Conclusões e propostas

Considerando: (1) a crescente demanda de investidores por informações relativas a práticas ASG para basear tomadas de decisão de investimento; (2) o interesse das companhias de manterem boa reputação e de se financiarem a custos mais baixos entre investidores sensíveis a temas ASG; (3) a assimetria informacional entre as companhias e os investidores; (4) o desejável alinhamento da regulação brasileira aos benchmarks internacionais no que aborda divulgação pelas companhias abertas de informações ASG, permitindo aumento da integração às cadeias de financiamento internacionais; e (5) os ônus e custos de observância associados a exigências de asseguração independente, a CVM editou a RCVM 59 contendo requerimentos informacionais no formato “pratique ou explique”, sem previsão de asseguração mandatória.

Dessa forma, a RCVM 59 buscou tornar o FRE um consolidador de determinadas informações ASG das companhias (até mesmo por referência a outros relatórios), dando transparência à opção pela não adoção de práticas ASG, desde que com uma justificativa ou explicação, expondo a companhia ao livre escrutínio dos investidores.

Diferentemente do Brasil, cujo FRE segue o modelo de documento de reporte estadunidense, a tendência majoritária verificada na regulamentação internacional preconiza o uso de relatórios de gestão para as divulgações ASG, ainda que como resultado de desenvolvimentos legais ou regulatórios não necessariamente coesos por parte das autoridades demandantes. Verificou-se ainda que não é uma tendência a agregação da temática ASG aos tradicionais códigos de governança corporativa.

Na comparação com a regulação internacional, o diferencial mais proeminente da abordagem brasileira está nos requisitos de asseguração, uma vez que nenhuma das jurisdições analisadas requer asseguração razoável para todas as companhias abertas já a partir de 2026. Quase todas as informações ou



explicações exigidas pela RCVM 59 também se encontram de alguma forma mandatórias nas demais jurisdições analisadas, excetuando-se o item 10.1, acerca de recortes específicos de dados dos colaboradores da companhia.

Embora o período de quase 3 anos de vigência da RCVM 59 tenha sido muito curto (2023 a 2025), as evidências apontadas no decorrer desta ARR sinalizam que a RCVM 59 teve alguma eficácia para induzir as empresas a divulgarem suas práticas ASG (ou explicarem sua não adoção) com padronização mínima, mesmo durante um período de divulgação voluntária, anterior à existência de padrões internacionais consolidados. Apontam, ainda, para uma percepção de que as informações ASG possuem maior apelo relativo entre investidores institucionais, não de varejo, o que por si só torna o FRE na prática um canal informacional secundário na redução de assimetrias informacionais.

De acordo com interlocuções e informações obtidas junto a entidades representativas de mercado, verificou-se um desejo não atendido por maior credibilidade das informações prestadas, bem como de maior padronização das respostas. Restou claro ainda que o FRE não é o veículo informacional mais relevante aos investidores institucionais, estes tendo condições de utilizar canais informacionais alternativos, diretamente ligados às companhias, ou então focados em relatórios específicos.

Pesquisa da ASA/CVM junto a uma amostra de 905 investidores (pessoas naturais) vai ao encontro de tais constatações. Além de fornecer evidências adicionais de que a proeminência do tema ASG é menor entre investidores de varejo, mostrou que a ausência de informações não é mais um problema, remanescendo a credibilidade das informações como uma questão sensível perante aqueles interessados na temática.

Uma avaliação acadêmica independente forneceu evidências no sentido de que a qualidade da informação prestada através da RCVM 59 encontra-se mais próxima a níveis satisfatórios do que a níveis insatisfatórios, sendo uma



indicação de eficácia. No entanto, ainda há segmentos de divulgação que se encontram aquém da média, como os itens 7.1.e (objetivos do emissor referente a diversidade da administração e conselheiros) e 1.9.c (indicação de asseguração independente dos relatórios ASG) do FRE. Outro alerta relevante associa-se à média das notas atribuídas às justificativas fornecidas para as respostas “Não” ou “Parcialmente” do item 1.9 (informações ASG), indicando que pode haver necessidade de maior escrutínio do regulador sobre a qualidade do “*explain*”.

A RCVM 193 e normas subsequentes já mitigarão diretamente algumas dessas lacunas, ao tornar mandatório para todas as companhias abertas o padrão internacional da ISSB e a asseguração independente dos relatórios de informações financeiras relacionadas a sustentabilidade – a última a partir de 2026, num cronograma mais agressivo até do que o de jurisdições como UE e Austrália.

Foi verificado um nível de sobreposição elevado entre as informações atualmente exigidas através da RCVM 59 e o arcabouço mandatório e padronizado exigido pelos reportes do ISSB, com exceção da granularidade dos dados acerca dos membros de conselhos (7.1.d) e acerca de recortes específicos de dados dos colaboradores da companhia (10.1).

Vale a pena ainda frisar que, devido à possibilidade de os custos de observância serem desproporcionalmente elevados para as companhias de menor porte, a esse grupo, conforme Art. 294 da Lei 6404/76, já foi permitida a isenção de entrega do FRE e dos relatórios de informações financeiras relacionadas a sustentabilidade (CBPS 01 e 02), por meio do regime FACIL.

Em conclusão decorrente das evidências, podemos propor como diretrizes regulatórias:

(i) avaliar a exclusão, após alguns períodos de reporte relacionados à RCVM 193, ao menos de campos do FRE redundantes com os relatórios de



informações financeiras relacionadas a sustentabilidade nos padrões IFRS S1 e S2;

(ii) promover a redução da fragmentação de divulgações acerca da temática ASG, reduzindo o número de documentos e buscando limitá-la aos padrões internacionais do ISSB;

(iii) elevação do escrutínio regulatório acerca de segmentos de divulgação cuja qualidade encontra-se aquém do desejável, como o item 7.1.e (objetivos do emissor referente a diversidade da administração e conselheiros) e justificativas fornecidas para as respostas “Não” ou “Parcialmente” do item 1.9 (informações ASG); e

(iv) promover, no que abarca reportes regulatórios, a separação da temática ASG com a temática “governança corporativa” mais geral, em linha com procedimentos do Reino Unido, com eliminação de potenciais redundâncias entre os campos no “Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa” (Anexo D da RCVM 80) e as informações presentes nos relatórios de informações financeiras relacionadas a sustentabilidade nos padrões CBPS 01 e CBPS 02 (referentes à versão brasileira dos padrões ISSB).



## VIII - Referências Bibliográficas

ALVAREZ, Nicolás. Integration of ESG Factors into Investment Decisions: Practices, Engagement and Greenwashing in a Latin American Asset Management Context. MSc in Management—Ireland: National College of Ireland, 5 maio 2023.

ANBIMA. Guia ASG -Incorporação dos aspectos ASG nas análises de investimentos. , jan. 2020. Disponível em: <<https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>>. Acesso em: 16 maio. 2025

ANBIMA. Retrato da sustentabilidade no mercado de capitais. , 15 maio 2024.

ANBIMA. Guia\_ASG\_II - Aspectos ASG para gestores e para fundos de investimento. , 20 jan. 2025. Disponível em: <[https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/05/BE/FEFDE71056DEBDE76B2BA2A8/Guia\\_ASG\\_II.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/05/BE/FEFDE71056DEBDE76B2BA2A8/Guia_ASG_II.pdf)>. Acesso em: 16 maio. 2025

AUSTRALIAN TREASURY. Sustainable Finance Roadmap. , jun. 2024. . Acesso em: 26 jun. 2025

B3 - BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Regulamento de Emissores \_20.07.2023\_. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/data/files/3B/31/0A/CF/394798101DBF7498AC094EA8/Regulamento%20de%20Emissores%20\\_20.07.2023\\_.pdf](https://www.b3.com.br/data/files/3B/31/0A/CF/394798101DBF7498AC094EA8/Regulamento%20de%20Emissores%20_20.07.2023_.pdf)>. Acesso em: 24 mar. 2025.

CVM/ASA. A agenda ASG e o mercado de capitais. [S.l.]: CVM, maio 2022. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/a-agenda-asg-e-o-mercado-de-capitais.pdf>>. Acesso em: 11 jul. 2025.



ESMA. Fund names: ESG related changes and their impact on investment flows. , 10 abr. 2025. Disponível em: <[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-04/ESMA50-524821-3646\\_Fund\\_names\\_-\\_ESG\\_related\\_changes\\_and\\_their\\_impact\\_on\\_investment\\_flows.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-04/ESMA50-524821-3646_Fund_names_-_ESG_related_changes_and_their_impact_on_investment_flows.pdf)>. Acesso em: 15 abr. 2025

GAMA, Frederico Calmon Nogueira da. O greenwashing e a visão econômica sobre a regulação de aspectos ESG em fundos de investimento. Mestrado—Rio de Janeiro: FGV Direito RJ, 5 fev. 2024.

GOLDFAJN, Maya. Resolução CVM 59: regulação de incentivo a práticas ESG em companhias abertas. TCC—Rio de Janeiro: FGV Direito RJ, 1 dez. 2022.

IFRS. ISSB Standards application - jurisdictional profile: Brazil. , 12 jun. 2025.

KNUTSON, Macy. The Effects of Management's ESG Disclosure Strategy and Voluntary Esg Assurance on Investment Judgments. PhD in Business Administration—[S.l.]: University of South Carolina, 16 ago. 2024.

PERSAKIS, Antonios. Greenwashing in marketing: a systematic literature review and bibliometric analysis. International Review on Public and Nonprofit Marketing, 13 ago. 2025.

PWC PORTUGAL. Normas de Relato de Sustentabilidade da UE (ESRS). , 2023. Disponível em: <<https://www.pwc.pt/pt/sustentabilidade/docs/pwc-sustentabilidade-normas-relato.pdf>>. Acesso em: 30 jun. 2025

ZANELATTO, Natália Villas Bôas. A prestação de informações ESG pelas companhias abertas sob a Resolução CVM 59. Mestrado—São Paulo: FGV Direito de São Paulo, 2024.



## Anexo A

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) revisa periodicamente suas normas para garantir que o mercado financeiro funcione com mais eficiência, transparência e segurança.

A pesquisa abaixo possui o objetivo de colher subsídios para o estudo de Análise de Resultado Regulatório (ARR) sobre a Resolução CVM nº 59, que introduziu campos de informações do escopo Ambiental, Social e de Governança — o chamado ASG (ESG no inglês) — no Formulário de Referência (FRE) divulgado pelas companhias abertas listadas. A ARR faz parte da Agenda Regulatória da CVM para 2025.

A pesquisa foi divulgada para os integrantes do cadastro de investidores que concordou em participar de entrevistas, bem como em redes sociais para preenchimento voluntário por seguidores da CVM. A pesquisa esteve no ar durante o mês de junho de 2025. Os resultados estão apresentados no capítulo VI.2 do presente trabalho.

Perguntas da pesquisa

### Seção 1 – Dados demográficos

1. Qual seu gênero?

- a) Masculino
- b) Feminino
- c) Outros

2. Qual é a sua faixa etária?

- a) 25 ou menos
- b) 26 a 35 anos
- c) 36 a 45 anos
- d) 46 a 55 anos
- e) 56 anos ou mais



3. Qual é o seu nível de escolaridade?

- a) Superior incompleto
- b) Superior completo
- c) Mestrado
- d) Doutorado

4. Qual é o valor, aproximadamente, que você tem atualmente em aplicações financeiras?

- a) Até R\$ 50 Mil
- b) De R\$ 50 Mil a R\$ 100 Mil
- c) De R\$ 100 Mil a R\$ 500 Mil
- d) De R\$500 Mil a R\$ 1 Milhão
- e) De R\$ 1 Milhão a R\$ 10 Milhões
- f) Mais de R\$ 10 Milhões

5. Faz quanto tempo que você investe em produtos financeiros?

- a) Não sei dizer
- b) Até 2 anos
- c) De 2 a 5 anos
- d) De 5 a 10 anos
- e) Mais de 10 anos

6. Como você considera o seu perfil de investidor?

- a) Não sei dizer
- b) Conservador (busco a preservação do investimento, com baixa tolerância a perdas)
- c) Moderado (tolero um pouco mais de risco, a fim de conseguir uma rentabilidade maior)
- d) Arrojado (assumo maiores riscos, a fim de conseguir a maior rentabilidade possível)

## **Seção 2 - Investimento ASG**

Investimento ASG, de forma simplificada, é aquele no qual o investidor incorpora, na sua análise financeira, aspectos ambientais, sociais e de governança. Para auxiliar a compreensão do tema, em relação ao aspecto ambiental, por exemplo, os investidores podem analisar se os emissores/participantes de mercado se preocupam com a sua emissão de carbono, eficiência energética, poluição, utilização de recursos naturais, dentre outros. No que diz respeito aos aspectos



sociais, podem verificar como funcionam as políticas e relações de trabalho, políticas de inclusão e diversidade, treinamento da força de trabalho, dentre outros. Em relação a governança podem avaliar a transparência, independência do conselho, ética, dentre outros.

7. Você tem algum conhecimento ou já tinha ouvido falar sobre os critérios ASG?

- a) Sim
- b) Não

8. Apesar de não conhecer o termo ASG, com base na descrição acima sobre investimentos ASG, você alguma vez considerou este tipo de abordagem na escolha dos seus investimentos?

- a) Sim
- b) Não

9 Como você avalia o seu conhecimento sobre investimentos ASG?

- a) Baixo
- b) Médio
- c) Alto

10. Você considera os critérios ASG na escolha dos seus investimentos/ ativos?

- a) Sim
- b) Não

11. Por que você não considera os critérios ASG na escolha dos seus investimentos? Marque mais de uma alternativa, se for o caso.

- Não considero relevante dentro da minha estratégia de investimento
- Falta de conhecimento sobre o tema
- Dificuldade para obter informações
- Falta de confiança nas informações divulgadas
- Falta de entendimento a respeito do impacto financeiro dos critérios ASG sobre o mercado
- Outros (por favor comente nas considerações adicionais)

12. Com que frequência você considera os critérios ASG na sua estratégia/análise de investimentos?



- a) Raramente
- b) Ocasionalmente
- c) Frequentemente
- d) Sempre

13. Ao investir, quanto, aproximadamente, você busca direcionar para investimentos que indicam atender aos critérios ASG?

- a) Não sei dizer
- b) Menor parte dos meus investimentos
- c) Em torno da metade dos meus investimentos
- d) Maior parte dos meus investimentos

14. Quais os critérios ASG você considera na escolha dos investimentos/ativos? Marque mais de uma alternativa, se for o caso.

- Ambiental
- Social
- Governança

15. Quais os principais fatores que motivam a sua escolha por investimentos que atendem aos critérios ASG? Marque mais de uma alternativa, se for o caso.

- Mitigar riscos de investimento
- O fato de considerar os fatores ASG um indicativo de qualidade
- Preocupação com os fatores ambientais, sociais e de governança
- O fato de considerar que os critérios ASG contribuem para o desempenho do ativo
- Outros (por favor comente nas considerações adicionais)

16. Como você obtém dados e informações que auxiliam na escolha dos investimentos que buscam atender aos critérios ASG? Marque mais de uma alternativa, se for o caso.

- Pesquisas ou relatórios privados de terceiros
- Formulário de Referência exigido pela CVM para preenchimento pelas companhias
- Relatórios de Sustentabilidade/ Relato Integrado do emissor do ativo
- Outras fontes públicas
- Outros (por favor comente nas considerações adicionais)

17. Na sua percepção, atualmente, os emissores/participantes do mercado (exemplo: empresas, fundos etc.) divulgam de forma adequada os riscos



ambientais, sociais e de governança que possam afetar seus modelos de negócios?

- a) Não sei dizer
- b) Sim
- c) Não

18. Quais são os seus principais desafios ou obstáculos, se houver, na escolha de investimentos ASG? (Campo texto para resposta)

Insira sua resposta em texto.

19. Caso tenha alguma consideração adicional em relação ao objeto dessa pesquisa, que envolva os critérios ASG, utilize o campo abaixo para compartilhar conosco. (Campo texto para resposta).

Insira sua resposta em texto.



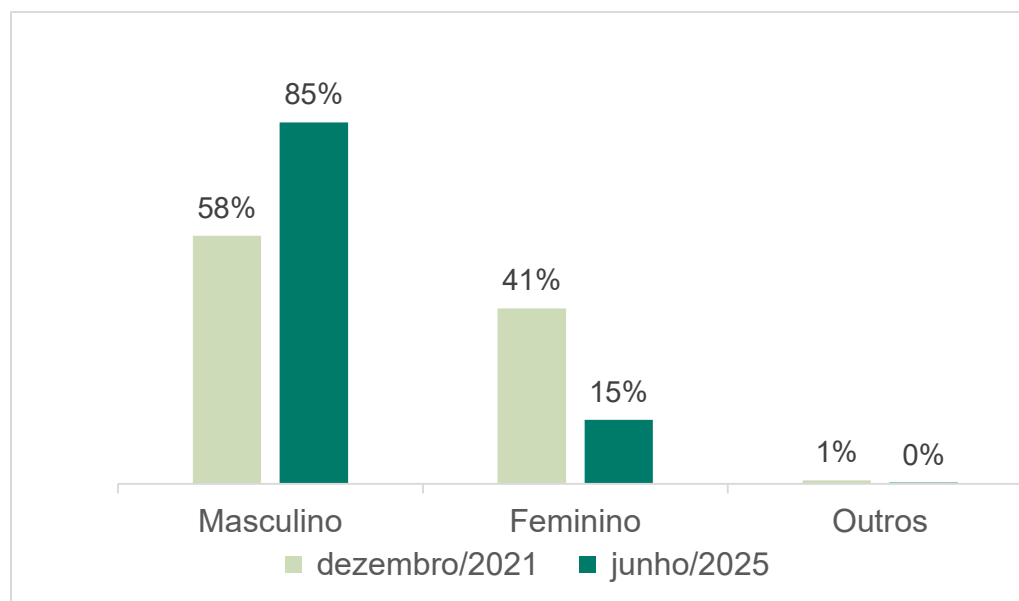
## Anexo B

### Resultado da pesquisa sobre a percepção de utilidade de informações ASG

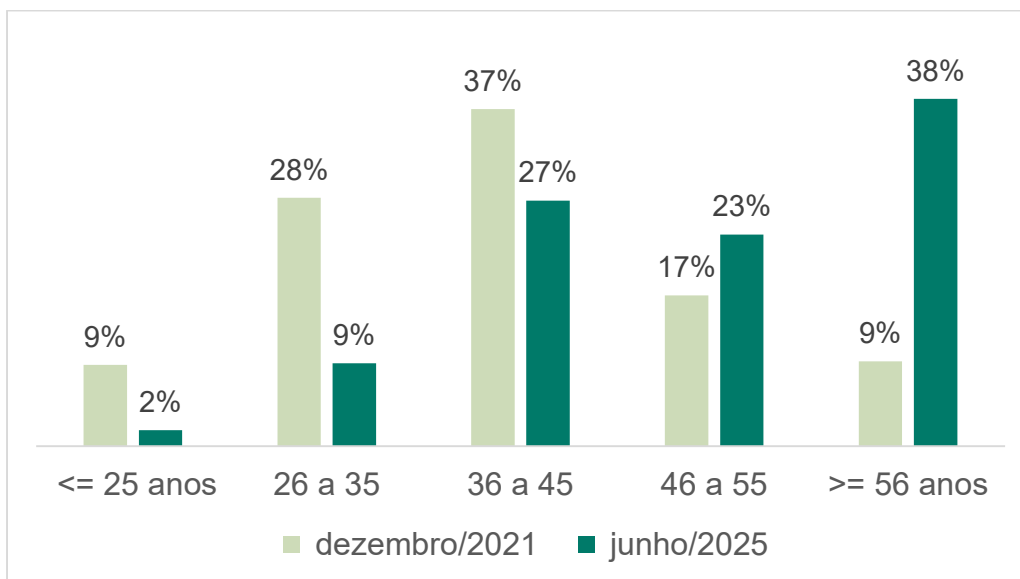
A pesquisa foi realizada em junho de 2025, e seus resultados são comparados com os resultados da pesquisa realizada em dezembro de 2021, ambas direcionadas à base cadastral de investidores, da CVM.

Resultado das pesquisas

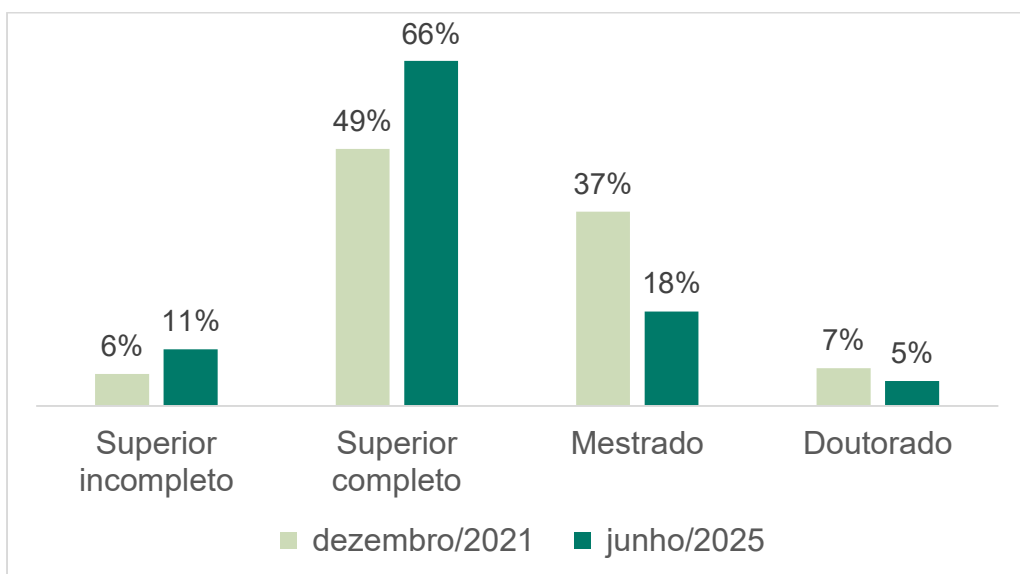
#### 1. Qual seu gênero?



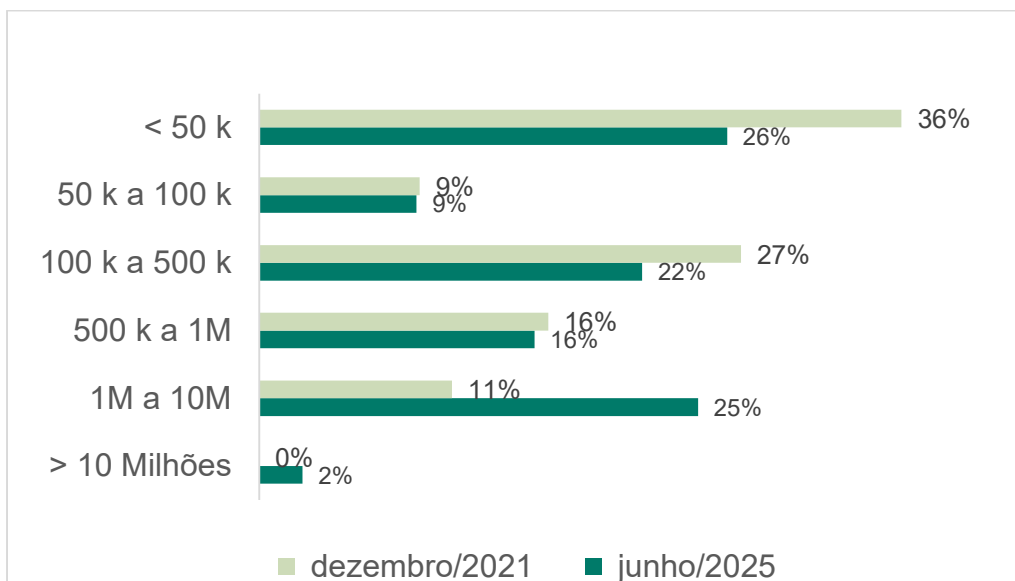
#### 2. Qual é a sua faixa etária?



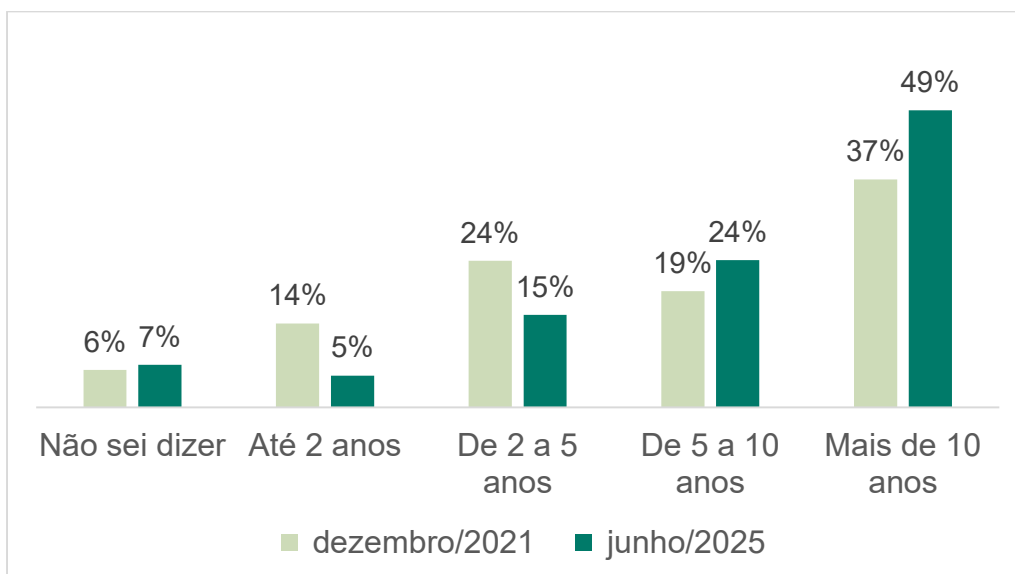
### 3. Qual é o seu nível de escolaridade?



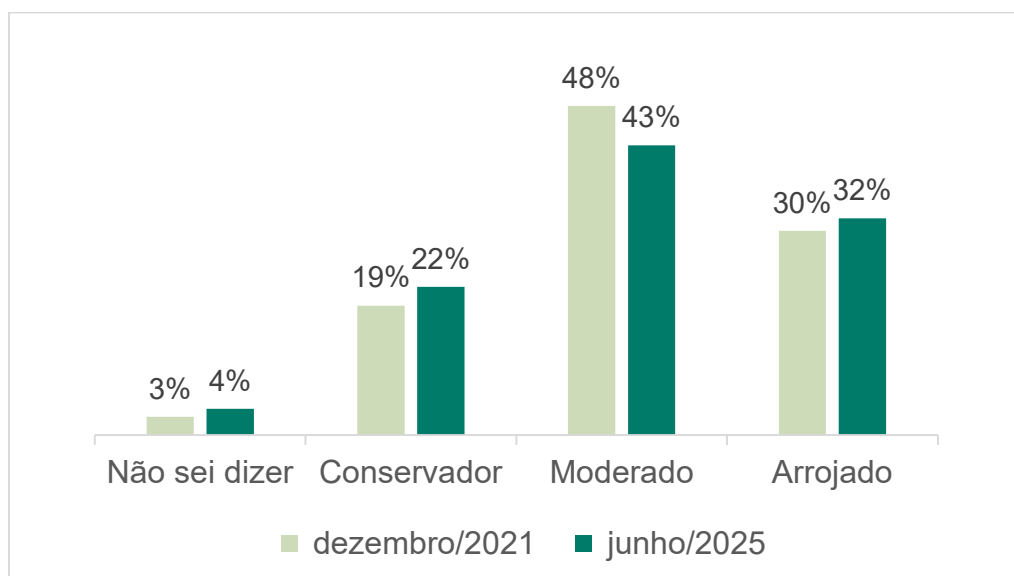
### 4. Qual é o valor, aproximadamente, que você tem atualmente em aplicações financeiras?



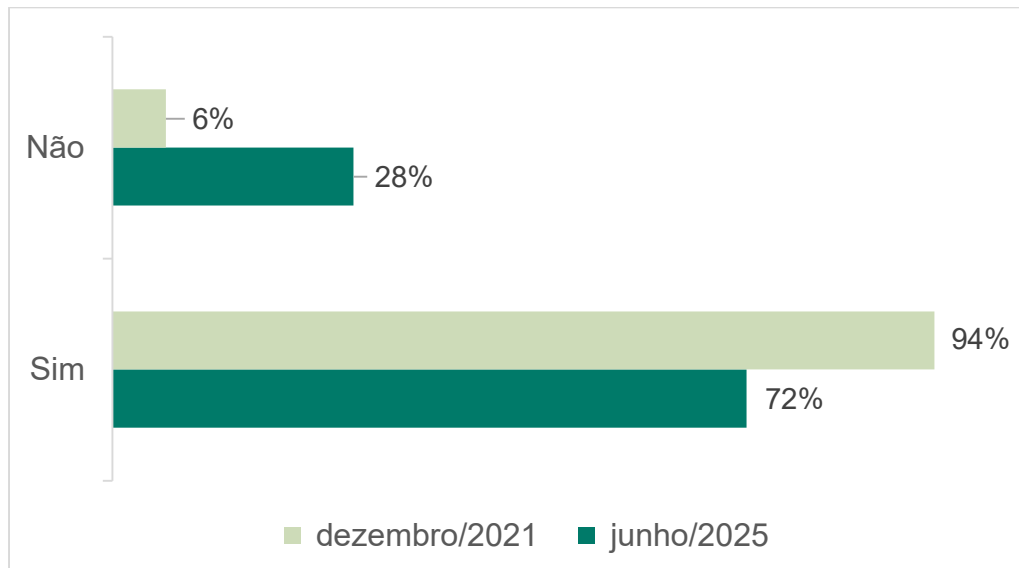
#### 5. Faz quanto tempo que você investe em produtos financeiros?



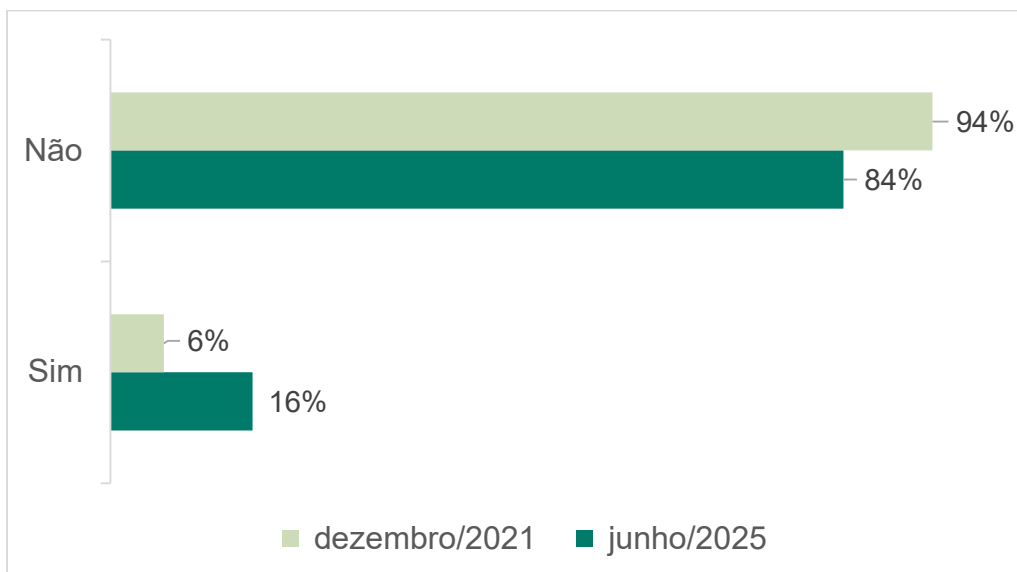
#### 6. Como você considera o seu perfil de investidor?



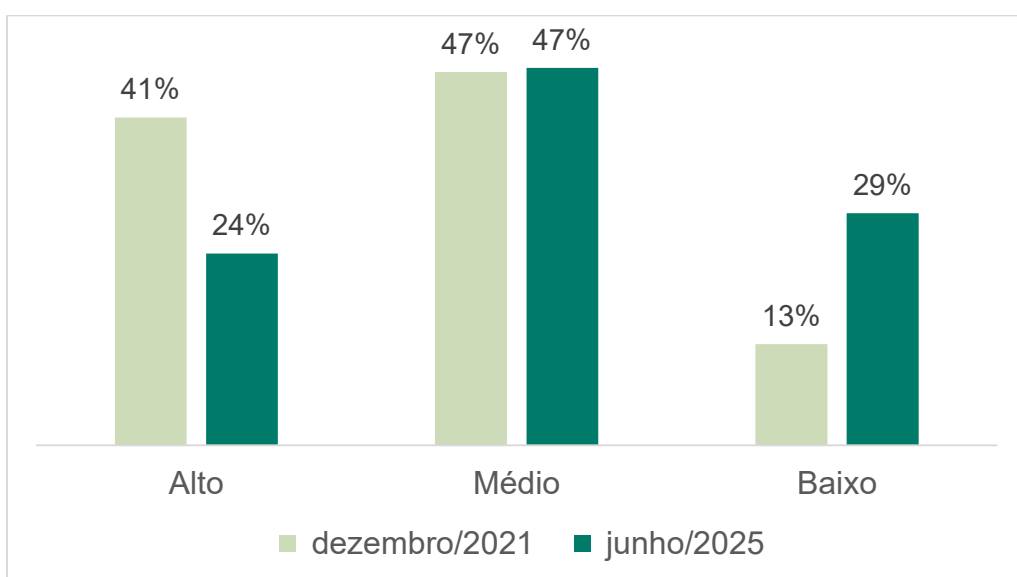
7. Você tem algum conhecimento ou já tinha ouvido falar sobre os critérios ASG?



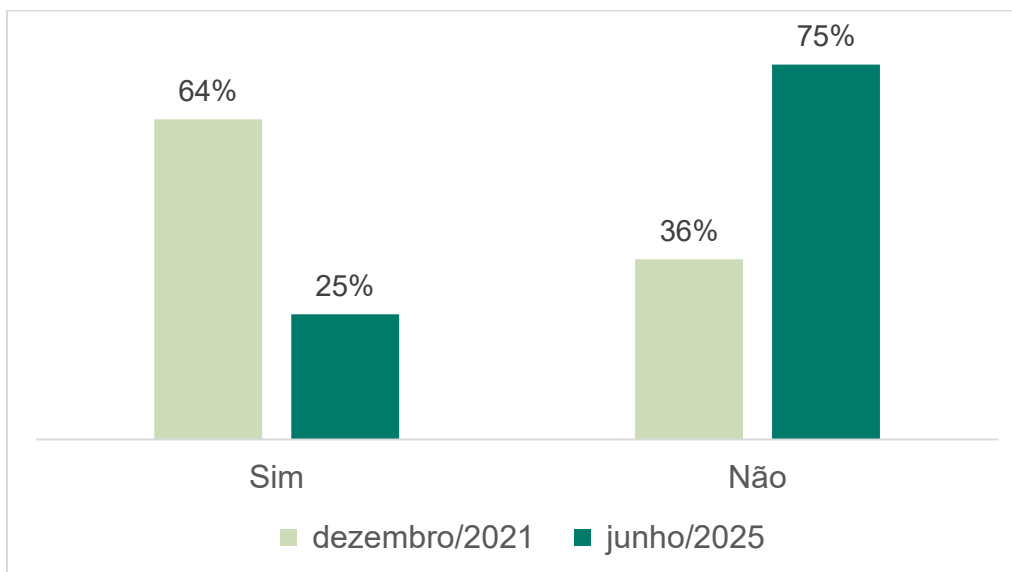
8. Para quem respondeu “Não” à pergunta anterior - Apesar de não conhecer o tema ASG, com base na descrição acima sobre investimentos ASG, você alguma vez considerou este tipo de abordagem na escolha dos seus investimentos?



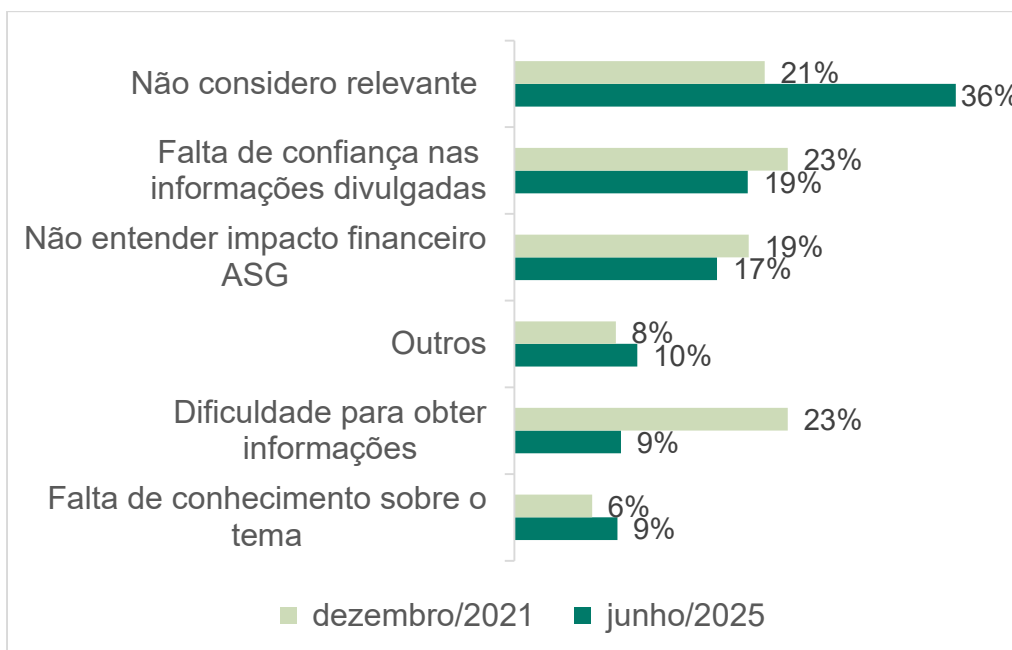
9. Como você avalia o seu conhecimento sobre investimentos ASG?



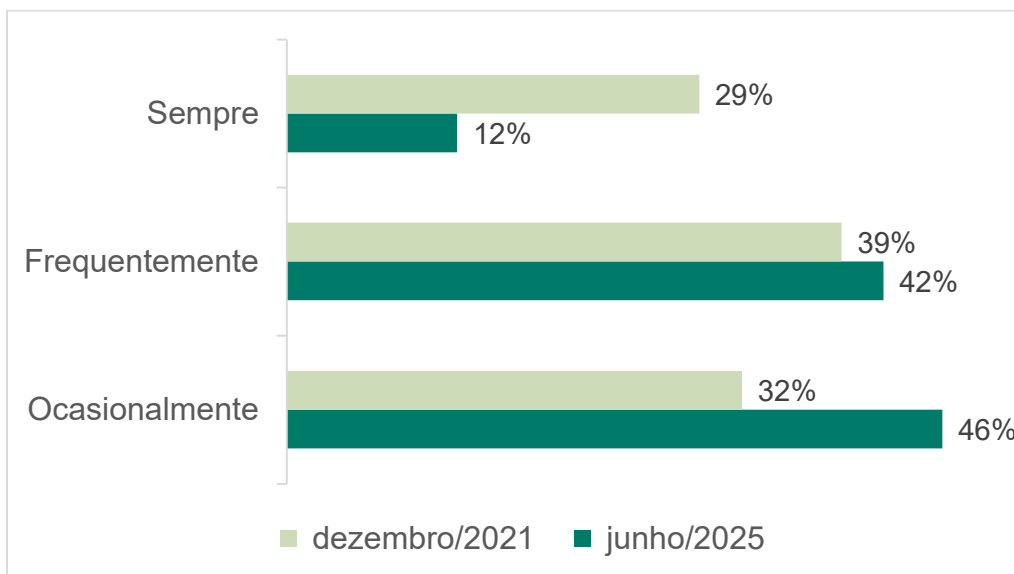
10. Você considera os critérios ASG na escolha dos seus investimentos/ativos?



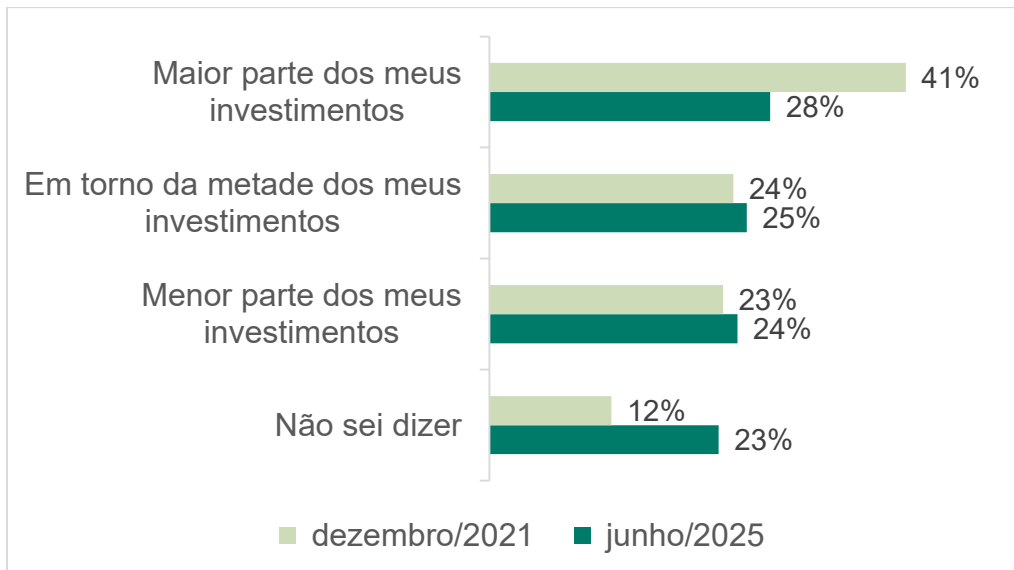
11. Por que você não considera os critérios ASG na escolha dos seus investimentos?



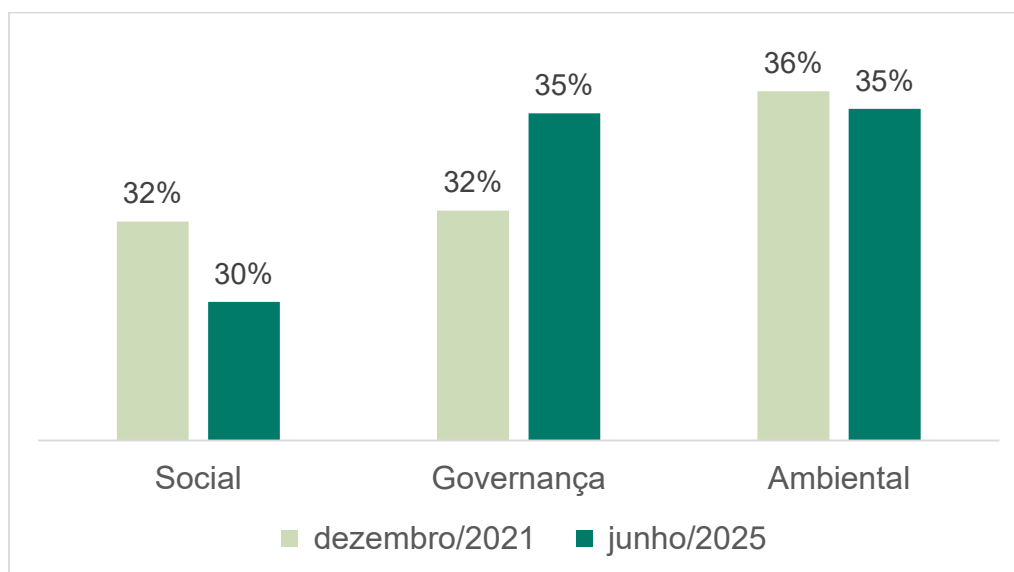
12. Com que frequência você considera os critérios ASG na sua estratégia/análise de investimentos?



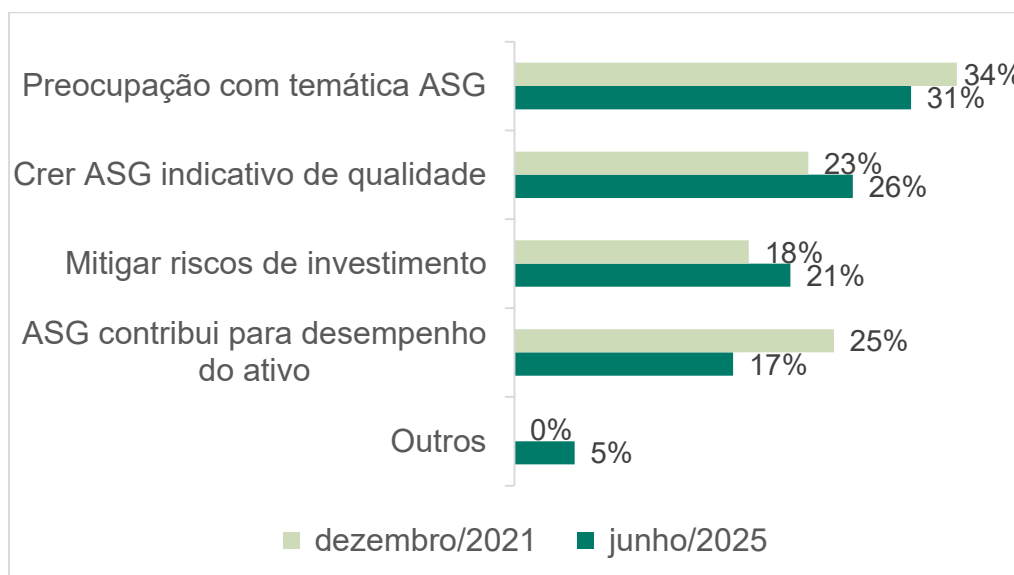
13. Ao investir, quanto, aproximadamente, você busca direcionar para investimentos que indicam atender aos critérios ASG?



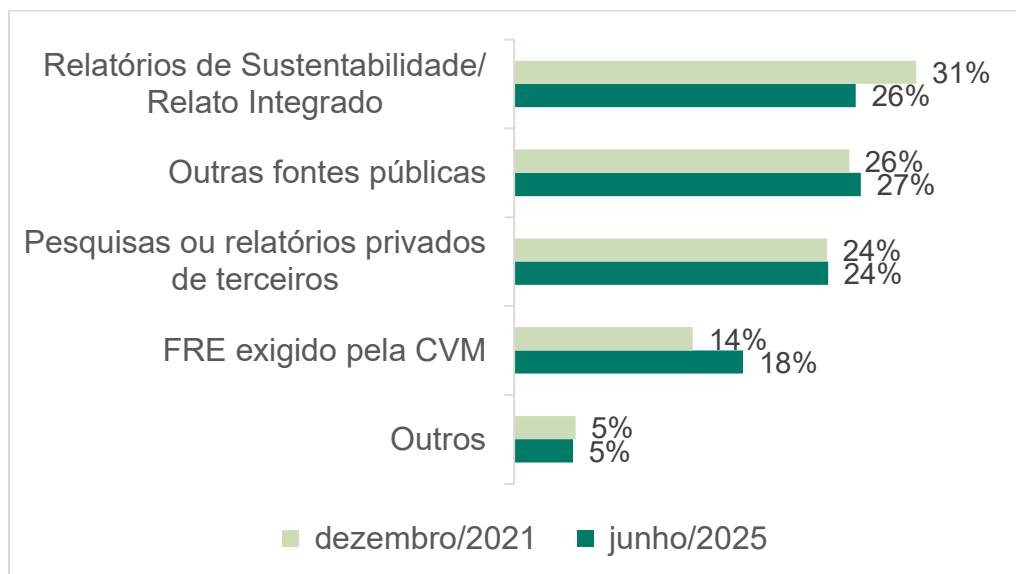
14. Quais os critérios ASG você considera na escolha dos investimentos/ativos? Marque mais de uma alternativa, se for o caso.



15. Quais os principais fatores que motivam a sua escolha por investimentos que atendem aos critérios ASG?



16. Como você obtém dados e informações que auxiliam na escolha dos investimentos que buscam atender aos critérios ASG?



17. Na sua percepção, atualmente, os emissores/participantes do mercado (exemplo: empresas, fundos etc.) divulgam de forma adequada os riscos ambientais, sociais e de governança que possam afetar seus modelos de negócios?

