



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

EDITAL DE TOMADA PÚBLICA DE SUBSÍDIOS ASA/CVM Nº 02/26

Prazo para envio de contribuições: ***quatro meses da data da assinatura***

Objeto: Convite à apresentação de dados, estudos, evidências e manifestações destinados a subsidiar eventual Análise de Impacto Regulatório (AIR) relativa ao regime de elaboração e divulgação do relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, instituído pela Resolução CVM nº 193, de 20 de outubro de 2023, com as alterações introduzidas pelas Resoluções CVM nº 219, de 29 de outubro de 2024, nº 227, de 31 de março de 2025, e nº 244, de 29 de maio de 2026.

1. Introdução

1.1. Natureza e fundamento da Tomada Pública de Subsídios

A Tomada Pública de Subsídios (TPS) é mecanismo preliminar e exploratório de participação social por meio do qual o regulador coleta dados, evidências, estudos e manifestações de quaisquer interessados a respeito de determinado problema regulatório, em etapa anterior à formulação de propostas de intervenção normativa. Diferentemente da consulta pública, a TPS não tem por objeto minuta de ato normativo, e sim o próprio problema regulatório, suas causas, sua extensão, os agentes por ele afetados e as alternativas concebíveis para o seu enfrentamento.

No âmbito da CVM, a participação de interessados no processo regulatório tem fundamento no art. 8º, § 3º, incisos I e II, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976,ⁱ e no art. 33 da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999.ⁱⁱ A obrigatoriedade de que a edição e a alteração de atos normativos de interesse geral de agentes econômicos sejam precedidas de AIR decorre do art. 5º da Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019,ⁱⁱⁱ regulamentado pelo Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, que determina que o relatório de AIR contenha as considerações referentes às informações e às manifestações recebidas em processos de participação social ou em outros processos de recebimento de subsídios de interessados (art. 6º, inciso VIII), e que os órgãos e entidades implementem estratégias específicas e eficientes de coleta e de tratamento de dados, de forma a possibilitar a elaboração de análise quantitativa e, quando for o caso, de análise de custo-benefício (art. 17).^{iv} A Resolução CVM nº 67, de 10 de março de 2022, que disciplina o processo de normatização da Autarquia, reproduz essas diretrizes (art. 16, § 2º, e art. 17, inciso VIII) e admite expressamente a participação de terceiros na etapa de elaboração da AIR, seja pelo fornecimento de informações e dados, seja pela condução direta de estudos e pesquisas que preencham os requisitos da AIR (art. 12).^v

1.2. Posição desta TPS no processo de normatização

Nos termos da Resolução CVM nº 67/2022, os projetos de normatização e as AIR a serem conduzidos em cada exercício são definidos pelo Colegiado por ocasião da aprovação da agenda regulatória (art. 4º), e a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

realização de AIR compete à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM), à Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (SNC) ou à Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA), “conforme indicado pelo Colegiado por ocasião da definição da agenda regulatória” (art. 3º, § 1º).

Esta TPS destina-se a subsidiar eventual AIR sobre a matéria, cuja realização, escopo e componente organizacional responsável serão definidos pelo Colegiado por ocasião da definição da agenda regulatória de 2027. A TPS antecede, portanto, o processo formal de AIR e não o substitui. Seu propósito é reunir, antes daquele processo, o conjunto mais amplo possível de dados e estudos, de modo que o relatório de AIR, se e quando determinado, possa ser construído sobre base empírica mais sólida do que aquela que a Autarquia seria capaz de produzir isoladamente, e em prazo mais curto.

1.3. Justificativa

A matéria objeto desta TPS envolve custos e benefícios que se distribuem por grupos heterogêneos — emissores, investidores de diferentes perfis, prestadores de serviços de asseguarção e de dados, infraestruturas de mercado, o próprio regulador — e cuja mensuração depende de informações que, em grande parte, só esses grupos detêm. Parte dessas informações é de natureza contábil e operacional interna das companhias; parte diz respeito ao uso efetivo da informação divulgada por seus destinatários; parte reside em estudos acadêmicos e em séries de dados de mercado cuja análise exige método e tempo.

A CVM entende que a oportunidade de receber estudos de diferentes setores da sociedade civil e do mercado — associações representativas, universidades e centros de pesquisa, companhias, investidores, auditores, consultorias e demais interessados — permitirá produzir, se determinada pelo Colegiado, uma AIR mais robusta, por incorporar evidência que a Autarquia não produziria sozinha, e mais célere, por reduzir o esforço de coleta primária na fase formal da análise. O prazo de quatro meses para o envio de contribuições foi fixado precisamente para viabilizar a elaboração de estudos com esse grau de profundidade, e não apenas de manifestações de opinião.

1.4. O que está fora do escopo desta TPS

Esta TPS não está associada a minuta de ato normativo, não antecipa a decisão do Colegiado quanto à realização ou ao escopo de eventual AIR, não antecipa qualquer resultado dessa análise e não expressa preferência da CVM por qualquer das alternativas regulatórias descritas neste Edital. A enumeração de hipóteses de trabalho, de alternativas e de questões tem a única finalidade de organizar a coleta de subsídios de forma que permita seu tratamento sistemático. A CVM não se vincula às posições predominantes entre os respondentes.

As contribuições recebidas serão consideradas em eventual relatório de AIR, na forma do art. 6º, inciso VIII, do Decreto nº 10.411/2020 e do art. 17, inciso VIII, da Resolução CVM nº 67/2022. O relatório de AIR, após apreciação e aprovação pelo Colegiado, será divulgado publicamente, ressalvadas as informações com restrição de acesso nos termos da legislação aplicável (art. 21 da Resolução CVM nº 67/2022).^{vi} A CVM não está obrigada a comentar ou a considerar individualmente cada manifestação, podendo agrupá-



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

las por conexão e desconsiderar as repetitivas ou as de conteúdo não conexo ou irrelevante para a matéria (art. 19, parágrafo único, do Decreto nº 10.411/2020).

1.5. Postura metodológica

A CVM adota nesta TPS, e adotará em eventual AIR subsequente, a postura de ceticismo própria da investigação científica: as afirmações correntes sobre os efeitos do regime informacional — em qualquer direção — são tratadas como hipóteses a serem submetidas a evidência, e não como premissas. Pede-se aos respondentes que procedam da mesma forma: que distingam o que sabem do que supõem, que informem fonte, período e método de cada dado apresentado, que declarem os limites de suas estimativas e que apresentem, quando existir, a evidência contrária à sua posição. A utilidade de uma contribuição para a AIR será função de sua verificabilidade, não da posição que sustenta.

Os interessados podem consultar, para orientação quanto à estrutura e à metodologia dos relatórios de AIR, o guia federal de análise de impacto regulatório.^{vii}

2. Contexto normativo

2.1. Antecedentes

A divulgação de informações relacionadas a fatores ambientais, sociais e de governança pelas companhias abertas brasileiras tem histórico regulatório anterior à adoção dos padrões internacionais específicos. A Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, instituiu o Formulário de Referência (FRE) e previu a descrição de fatores de risco, inclusive de natureza ambiental e social, considerados relevantes pelo emissor. A Instrução CVM nº 552, de 9 de outubro de 2014, ampliou esse escopo. A Instrução CVM nº 586, de 8 de junho de 2017, introduziu o modelo “pratique ou explique” para práticas de governança corporativa, por meio do Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa. A Resolução CVM nº 59, de 22 de dezembro de 2021, reformulou o FRE, incluiu entre os fatores de risco as categorias de questões sociais, ambientais e climáticas (estas com indicação de riscos físicos e de transição) e nele inseriu campos específicos de informações ambientais, sociais e de governança, sob a lógica de “pratique ou explique” e sem exigência de assecuração independente.^{viii}

2.2. A Resolução CVM nº 193/2023, suas alterações e Resoluções correlatas

Em um contexto no qual a CVM buscou ser pioneira de movimento de convergência aos padrões recomendados pelo *International Sustainability Standards Board* (ISSB), em 20 de outubro de 2023, a Resolução CVM nº 193 estabeleceu, em caráter voluntário a partir dos exercícios sociais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2024, e em caráter obrigatório para as companhias abertas a partir dos exercícios sociais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2026, a elaboração e divulgação de relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade com base nos referidos padrões. Entre os considerandos da norma, o Colegiado registrou que a CVM observaria o disposto no Decreto nº 10.411/2020 e coletaria informações sobre os efeitos, desafios e benefícios de adoção das normas, para subsidiar possíveis ajustes no processo de convergência, “inclusive em relação à obrigatoriedade prevista no art. 2º”.^{ix}



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

A presente análise também considera a existência da Nota Técnica “Pesquisa Ampla sobre a Implementação da RCVm 193”^x, elaborada por força do compromisso assumido pela própria CVM quando da edição da Resolução CVM nº 193/2023, cujo texto previu a coleta de informações sobre os efeitos, desafios e benefícios da adoção dos padrões do *International Sustainability Standards Board* (ISSB) para subsidiar eventuais ajustes no processo de convergência regulatória. Para atender a essa diretriz, a Superintendência de Orientação aos Investidores e Finanças Sustentáveis (SOI) conduziu, entre 2 e 25 de abril de 2025, pesquisa **qualitativa voluntária** junto a companhias abertas, investidores, auditores independentes e consultorias especializadas. Os resultados foram consolidados e divulgados em 24 de novembro de 2025. Frisa-se que a referida Nota Técnica não seguiu a metodologia formal de AIR nem contou com análise quantitativa.

Seguiram-se: as Resoluções CVM nº 217 e nº 218, de 29 de outubro de 2024, que tornaram obrigatórios para as companhias abertas os Pronunciamentos Técnicos CBPS 01 e CBPS 02, emitidos pelo Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade e correspondentes, respectivamente, aos padrões IFRS S1 (requisitos gerais para divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade) e IFRS S2 (divulgações relacionadas ao clima), com aplicação aos exercícios sociais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2026 e adoção antecipada facultada às entidades optantes nos termos do art. 1º da Resolução CVM nº 193/2023. Vale ressaltar que nesses casos, a CVM, em conjunto com o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS) e o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), promoveu duas consultas públicas: Consulta Pública SNC nº 02/2024, destinada à aprovação do Pronunciamento Técnico CBPS nº 01, e Consulta Pública SNC nº 03/2024, relativa ao Pronunciamento Técnico CBPS nº 02.

Em sequência, mencionam-se a Resolução CVM nº 219, de 29 de outubro de 2024, e a Resolução CVM nº 227, de 31 de março de 2025, que ajustaram prazos de arquivamento, procedimentos de declaração de opção e a referência aos pronunciamentos do CBPS; a Resolução CVM nº 223, de 16 de dezembro de 2024, que tornou obrigatória para as companhias abertas a Orientação Técnica OCPC 10, relativa a créditos de carbono, permissões de emissão e créditos de descarbonização; e as Resoluções CVM nº 231 e nº 232, de 3 de julho de 2025, em vigor desde 2 de janeiro de 2026, que instituíram o Regime FÁCIL e dispensaram as Companhias de Menor Porte (receita bruta anual consolidada inferior a R\$ 500 milhões) da elaboração do relatório exigido pela Resolução CVM nº 193.

2.3. O regime vigente após a Resolução CVM nº 244/2026

Em reunião de 27 de maio de 2026, o Colegiado aprovou a Resolução CVM nº 244, publicada em 29 de maio de 2026. A norma não revogou a Resolução CVM nº 193, mas alterou-a de modo a suprimir a obrigatoriedade geral. Em síntese, pelo texto consolidado:

- (a) o art. 2º, que estabelecia a obrigatoriedade de elaboração e divulgação do relatório pelas companhias abertas a partir dos exercícios sociais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2026, foi revogado, assim como o inciso III do art. 5º, que fixava prazo de arquivamento para os exercícios de adoção obrigatória;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (b) a elaboração e divulgação do relatório permanece facultada às companhias abertas, aos fundos de investimento e às companhias securitizadoras (art. 1º, *caput*), devendo a entidade optante utilizar as normas emitidas pelo CBPS e aprovadas pela CVM (art. 1º, § 1º);
- (c) a entidade que optar pela divulgação deve declarar de forma explícita e sem reservas a aderência às normas emitidas pelo CBPS e pelo ISSB (art. 3º, *caput*), deve publicar as informações por no mínimo três exercícios seguidos (art. 1º, § 4º) e, se decidir interromper a publicação, deve informá-lo por comunicado ao mercado divulgado até a data de arquivamento das demonstrações financeiras anuais do exercício anterior àquele em que não publicará as informações (art. 1º, § 5º)^{xi};
- (d) a partir de 1º de janeiro de 2027, a companhia aberta que optar por não arquivar o relatório deverá justificar a opção por meio de comunicado ao mercado, divulgado até a data do arquivamento das demonstrações financeiras anuais, descrevendo os motivos da Administração (art. 3º, parágrafo único);
- (e) o arquivamento pelas entidades optantes ocorre, no primeiro exercício, na mesma data de entrega do FRE e, a partir do segundo, em até três meses contados do encerramento do exercício social ou na data de envio das demonstrações financeiras, o que ocorrer primeiro (art. 5º, incisos I e II);
- (f) o relatório deve ser objeto de asseguarção por auditor independente registrado na CVM, em conformidade com as normas do Conselho Federal de Contabilidade, em nível limitado até o final do exercício social de 2025 e em nível razoável a partir dos exercícios sociais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2026 (art. 6º), dispositivo não alterado pela Resolução CVM nº 244.

Observa-se que o art. 1º, § 2º, disciplina a declaração de opção apenas para os exercícios sociais iniciados em 2024 e em 2025; que o art. 4º, *caput*, ainda remete ao art. 2º, revogado; e que as Resoluções CVM nº 217 e nº 218/2024, cujo art. 1º torna obrigatórios para as companhias abertas os Pronunciamentos CBPS 01 e CBPS 02, não tiveram sua redação alterada pela Resolução CVM nº 244/2026, muito embora esta última tenha tacitamente revogado a obrigatoriedade de adoção.

3. Delimitação do problema regulatório e hipóteses de trabalho

3.1. Formulação do problema

A justificativa microeconômica usualmente apresentada para regimes de divulgação informacional padronizada e obrigatória, no âmbito do mercado de valores mobiliários, é a redução da assimetria

informacional entre emissores (e seus administradores) e investidores, vigentes e prospectivos. Na ausência de um conjunto de informações abrangente, comparável e verificável entre os diversos emissores, argumenta-se, os investidores teriam maior dificuldade em avaliar e selecionar ativos conforme seus objetivos e perfil de risco, o que, tudo mais constante, elevaria o nível geral de seleção adversa, ensejaria um maior prêmio de risco exigido e, por consequência, o custo de capital das companhias^{xii}.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

A literatura microeconômica acrescenta a essa justificativa razões pelas quais a divulgação voluntária pode não convergir espontaneamente ou rapidamente para um nível a ser rotulado como “socialmente eficiente”: externalidades informacionais entre emissores, economias de escala na padronização, ausência de compromisso crível de continuidade de divulgação e o caráter de bem público da comparabilidade.^{xiii} A mesma literatura registra, por outro lado, que mandatos de divulgação impõem custos de observância diretos e indiretos, cuja distribuição por porte e setor pode ser regressiva, e que a evidência empírica sobre os benefícios líquidos de mandatos específicos é heterogênea e sensível ao desenho da regra e ao contexto institucional.

A matéria situa-se no âmbito das competências da CVM por força do art. 4º da Lei nº 6.385/1976, em especial dos incisos IV (“proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra [...] o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários”) e VI (“assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido”). A mesma Lei também atribui à CVM os objetivos de “estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários” (inciso I) e de “promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações” (inciso II), que podem ser afetados por custos de observância que reduzam a atratividade do mercado para emissores. A ponderação entre esses objetivos é parte do problema a ser analisado, e não um dado prévio. Em complemento, sinaliza-se que apenas os problemas regulatórios sob a égide de seus mandatos legais são passíveis de análise e ponderação pela CVM em sua Análise de Impacto Regulatório.

Duas particularidades do padrão informacional em exame merecem registro para orientar as contribuições. Primeira: os padrões IFRS S1/S2 e os pronunciamentos CBPS 01/02 adotam o critério de materialidade financeira — a informação é exigida quando se possa razoavelmente esperar que sua omissão, distorção ou obscuridade influencie as decisões dos usuários primários dos relatórios financeiros de propósito geral — e não critérios de impacto da companhia sobre o meio ambiente ou a sociedade. Segunda: parte dos requisitos consiste em fornecimento de mensurações verificáveis de dados dos emissores (por exemplo, emissões de gases de efeito estufa dos Escopos 1 e 2, estruturas de governança e processos de gestão de risco), e parte consiste em estimativas e projeções fora do controle direto ou dependentes de julgamento da administração (por exemplo, emissões de gases de efeito estufa do Escopo 3, efeitos financeiros esperados de riscos e oportunidades, análise de resiliência a cenários)^{xiv}. A proporção entre essas duas categorias, e sua relevância para os usuários, é matéria de investigação.

3.2. Evidência já disponível à CVM

A Avaliação de Resultado Regulatório da Resolução CVM nº 59/2021, elaborada pela ASA, identificou diferença de interesse por informações de natureza ambiental, social e de governança entre categorias de investidores, com base em pesquisa junto a amostra de investidores pessoas naturais e em interlocuções com gestores, associações e autorreguladores.^{xv} Os resultados e a nota metodológica dessa pesquisa podem ser consultados no site da CVM. Dados públicos da B3 sobre a participação por tipo de investidor no volume negociado nos mercados de renda variável também são referidos neste Edital.^{xvi}



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

3.3. Hipóteses de trabalho

As hipóteses abaixo organizam a coleta de subsídios. A CVM não as endossa nem as rejeita; busca evidência que as corrobore ou as refute.

H1 — Déficit residual de informação. Após todo o conjunto de obrigações informacionais não contábeis existentes aos emissores companhias abertas (Formulário de Referência ou FRE, itens 1.9 e 4.1, alíneas i, j e k, dos Anexos C e D da Resolução CVM nº 80/2022; o anexo B do Regulamento de Emissores da B3 (Anexo ASG) e toda a gama de pronunciamentos técnicos contábeis do CPC, em especial o CPC 01 (R1) e o CPC 25^{xvii}; OCPC 10; dever de divulgação de fato relevante e comunicados a mercado), subsiste déficit de informação financeira material relacionada à “sustentabilidade” que apenas um padrão específico supre.

H2 — Subprovisão em regime voluntário. A divulgação voluntária não converge espontaneamente ou rapidamente para um nível a ser rotulado como “socialmente eficiente” em abrangência, comparabilidade e credibilidade.

H3 — Efeito sobre o custo de capital. A parcela *mandatória* da adesão — isto é, a adesão que não ocorreria voluntariamente em lapso curto o suficiente — reduz o custo de capital *agregado* dos emissores companhias abertas sujeitos ao padrão em montante superior ao valor presente dos custos de observância incrementais para emissores e regulador^{xviii}.

H4 — Distribuição da utilidade da informação. A utilidade da informação concentra-se em investidores institucionais e não residentes, em especial aqueles com mandatos temáticos de alocação de carteira; investidores pessoas naturais beneficiam-se sobretudo indiretamente, por meio de fundos de investimento, previdência complementar e seguros^{xix}.

H5 — Regressividade dos custos. Os custos de observância têm componente fixo elevado e são proporcionalmente maiores para companhias de menor porte, de estrutura societária menos complexa, de estrutura de governança corporativa menos sofisticada ou de setores com menor exposição a riscos relacionados à “sustentabilidade”^{xx}.

H6 — Fricções do regime voluntário vigente. A exigência de assecuração razoável a partir de 2026 (art. 6º, inciso II), a permanência mínima de três exercícios (art. 1º, § 4º) e a declaração de aderência integral (art. 3º) reduzem a adesão voluntária abaixo do nível que ocorreria na ausência dessas exigências.

H7 — Custo da sucessão normativa. As alterações sucessivas do regime (Resoluções CVM nº 193, 219, 227 e 244) geraram investimentos não recuperáveis e reduziram a previsibilidade do marco regulatório, elevando o custo de qualquer regra futura.

3.4. Padrões de evidência

As contribuições serão classificadas, para fins de tratamento na AIR, segundo a natureza da evidência apresentada: (i) dados primários da própria entidade respondente, com indicação de período e método de apuração; (ii) dados agregados de associados ou de clientes, com indicação do número de entidades e do critério de agregação; (iii) estudos empíricos, publicados ou não, com descrição da amostra, do



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

desenho de identificação e das limitações; (iv) análise argumentativa fundamentada em fontes verificáveis; (v) opinião. Todas as categorias são bem-vindas; a CVM registra, contudo, que as categorias (i) a (iii) são as que mais contribuem para a análise quantitativa exigida pelo art. 17 do Decreto nº 10.411/2020.

Solicita-se aos respondentes que declarem eventual interesse econômico direto no resultado da regulação (por exemplo, prestação de serviços de asseguarção, consultoria ou dados relacionados ao tema). A declaração não desqualifica a contribuição; permite apenas que a CVM a pondere adequadamente.

3.5. Tratamento das contribuições e triangulação

As contribuições válidas serão tabuladas por questão e por categoria de respondente. A ASA poderá cotejar os subsídios recebidos com fontes independentes, entre as quais: os registros de arquivamento de relatórios e de comunicados ao mercado no sistema eletrônico da CVM; dados de mercado (preços, liquidez, cobertura de analistas, estrutura de propriedade); e, se necessário, levantamentos dirigidos a amostras estratificadas de companhias e investidores, de modo a mitigar o viés de autosseleção inerente a consultas abertas.

4. Glossário

Para os fins deste Edital:

Informações ASG — informações de natureza ambiental, social e de governança exigidas no Formulário de Referência (Anexo C da Resolução CVM nº 80/2022), sob a lógica de “pratique ou explique” e sem asseguarção obrigatória.

Informações financeiras relacionadas à sustentabilidade — informações elaboradas conforme os pronunciamentos CBPS 01 e CBPS 02 (correspondentes aos padrões IFRS S1 e IFRS S2), sob critério de materialidade financeira, objeto da Resolução CVM nº 193/2023.

Informações contábeis — informações reconhecidas, mensuradas e divulgadas nas demonstrações financeiras e notas explicativas, conforme a Lei nº 6.404/1976 e os pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

Materialidade — conforme o CBPS 01: a informação é material se puder razoavelmente esperar-se que sua omissão, distorção ou obscuridade influencie as decisões dos usuários primários dos relatórios financeiros de propósito geral.

Asseguarção limitada / razoável — níveis de asseguarção definidos nas normas de asseguarção do Conselho Federal de Contabilidade aplicáveis a informações de sustentabilidade, diferenciados pela extensão dos procedimentos e pelo grau de segurança expresso na conclusão do auditor.

Regime voluntário — o regime vigente após a Resolução CVM nº 244/2026, descrito na seção 2.3.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Regime obrigatório — o regime previsto no art. 2º da Resolução CVM nº 193/2023, na redação anterior à Resolução CVM nº 244/2026.

Escopos 1, 2 e 3 — categorias de emissões de gases de efeito estufa conforme o *GHG Protocol*, adotadas pelo CBPS 02: emissões diretas de fontes controladas pela entidade; emissões indiretas da energia adquirida; demais emissões indiretas ao longo da cadeia de valor.

5. Questões

As questões estão organizadas segundo os incisos do art. 6º do Decreto nº 10.411/2020 (e do art. 17 da Resolução CVM nº 67/2022). Para cada questão indicam-se o tipo de resposta esperada — (Q) quantitativa, com unidade e período de referência; (O) ordenação; (F) fechada, com alternativas; (A) aberta argumentativa; (D) dado ou documento — e os destinatários **preferenciais** — CIA (companhias abertas e demais emissores potenciais), INV (investidores correntes ou prospectivos, sob a forma de pessoas naturais ou pessoas jurídicas, e alguns tipos regulamentares auxiliares nas tarefas de análise de valores mobiliários ou gestão de carteira, como consultores de valores mobiliários, administradores de recursos de terceiros, analistas de valores mobiliários ou agências classificadoras de risco de crédito), AUD (auditores e prestadores de asseguarção), CONS (consultorias técnicas ou provedores de dados a mais de um tipo de participante), ASSOC (associações representativas, autorreguladores), INFRA (administradores de mercado organizado, intermediários ou demais infraestruturas do mercado secundário), ACAD (academia e centros de pesquisa), REG (outros reguladores e órgãos públicos), TODOS. A indicação de destinatários é **orientativa**; qualquer interessado pode responder a qualquer questão. Os respondentes não são obrigados a responder a todas as questões.

Bloco 0 — Identificação do respondente

Q.0.1 Categoria do respondente: CIA / INV / AUD / CONS / ASSOC / INFRA / ACAD / REG / outro (especificar). (F)

Q.0.2 Para CIA: categoria de registro (A ou B); segmento de listagem; setor de atividade conforme classificação da CVM; faixa de receita bruta consolidada no último exercício; enquadramento como Companhia de Menor Porte (Regime FÁCIL); natureza do controle (definido nacional, definido estrangeiro, estatal, pulverizado); faixa de *free float*; existência de listagem ou registro em outra jurisdição; sujeição, direta ou por controlador ou controlada, a regime de divulgação de informações de sustentabilidade de outra jurisdição. (F)

Q.0.3 Para INV: tipo (fundo de investimento, gestor de recursos, entidade fechada de previdência complementar, seguradora, instituição financeira, investidor não residente, analista, pessoa natural, pessoa jurídica distinta das demais); faixa de ativos sob gestão ou custódia; declaração como investidor qualificado ou profissional, nos termos da Resolução CVM nº 30/2021; existência de mandato ou política que condicione investimentos a critérios relacionados à sustentabilidade; sujeição a código de *stewardship* ou a norma própria que exija diligência quanto a riscos sociais, ambientais ou climáticos. (F)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Q.0.4 Para AUD e CONS: tipo de serviço prestado; número de companhias abertas atendidas em serviços relacionados ao tema em 2024 e em 2025; participação desses serviços na receita da entidade (faixa). (F/Q)

Q.0.5 Para ASSOC: número e perfil das entidades representadas; se a manifestação reflete deliberação formal, consulta aos associados ou posição da diretoria; existência de dissenso relevante entre associados quanto à matéria. (F/A)

Q.0.6 Declaração de interesse econômico direto no resultado da regulação, nos termos da seção 3.4. (F/A)

Bloco A — Problema regulatório (art. 6º, inciso II)

Este bloco busca evidência sobre a existência, a extensão e as causas do problema regulatório, e sobre a adequação da forma como a CVM o formulou na seção 3.1.

Q.1 Considerando as obrigações informacionais não contábeis já existentes (Formulário de Referência ou FRE, itens 1.9 e 4.1, alíneas i, j e k, dos Anexos C e D da Resolução CVM nº 80/2022; o anexo B do Regulamento de Emissores da B3 (Anexo ASG) e toda a gama de pronunciamentos técnicos contábeis do CPC, em especial o CPC 01 (R1) e o CPC 25^{xxi}; OCPC 10; dever de divulgação de fato relevante ou comunicado a mercado), quais informações financeiras materiais relacionadas à “sustentabilidade” não estão disponíveis, não são comparáveis entre emissores ou não são confiáveis no regime atual? Indique cada item de informação, o requisito do CBPS 01/02 ou outra norma que o supriria e a razão pela qual os instrumentos existentes não o fazem. (A/D) — TODOS.

Q.2 Com a introdução, ainda que voluntária, dos padrões IFRS S1 e S2, há geração de confusão informacional relevante em relação a campos análogos do FRE, estes menos padronizados e com temática mais abrangente? Há risco de os investidores passarem a subestimar ou ignorar a informação fornecida no FRE em relação àquela fornecida através do IFRS S1 e S2, reduzindo seus benefícios potenciais, a despeito de uma maior abrangência de temáticas contida no FRE? Em especial, refere-se aos campos acerca de estrutura geral de governança corporativa, gestão de riscos corporativos e divulgação de fatores de risco? (A/D) — INV, REG, AUD.

Q.3 Por qual canal a eventual lacuna informacional afeta resultados de mercado no Brasil: custo de capital próprio, custo de dívida, liquidez (*spread*, giro), dispersão de previsões de analistas, desconto de avaliação, elegibilidade em índices, acesso a investidores não residentes ou outro? Apresente evidência empírica, preferencialmente relativa ao mercado brasileiro, com fonte, período e método. (A/D) — INV, ACAD.

Q.4 Que evidência existe sobre o uso de informações de sustentabilidade por investidores pessoas naturais no Brasil, de forma direta (decisões próprias de investimento) e de forma indireta (por meio de fundos de investimento, previdência complementar e seguros que utilizam essas informações)? Qual o nível de adesão de pessoas naturais, em especial investidores não considerados qualificados pela Resolução CVM nº 30 (Q/A/D) — INV, ACAD, ASSOC, INFRA.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Q.5 Nos exercícios de adoção voluntária (2024 e 2025), o conjunto de relatórios divulgados sob o art. 1º da Resolução CVM nº 193/2023 foi suficiente em abrangência (número e perfil de companhias), comparabilidade (aplicação homogênea dos requisitos) e credibilidade (asseguração, consistência com as demonstrações financeiras)? Que padrões de divulgação seletiva ou de omissão foram observados? Há evidências empíricas de redução de custo de capital dos emissores adotantes versus pares que sejam exclusivamente associáveis à adesão? (A/D) — INV, AUD, ACAD.

Q.6 A ausência de obrigatoriedade afetou, ou tende a afetar de maneira relevante, o acesso de companhias brasileiras a fontes de financiamento internacionais, a inclusão em índices ou a elegibilidade para mandatos de investidores não residentes? Apresente casos concretos, com identificação da contraparte, do instrumento e da data, ou, se a identificação não for possível, descrição suficiente para verificação. (A/D) — CIA, INV.

Q.7 A caracterização feita na seção 3.1 — de que os requisitos do CBPS 01/02 combinam mensurações verificáveis de dados presentes com estimativas e projeções dependentes de julgamento — é adequada? Indique quais requisitos pertencem a cada categoria e se a distinção afeta a utilidade da informação para a decisão de investimento. (A) — TODOS.

Q.8 Que lacunas, omissões ou erros o respondente identifica na formulação do problema regulatório constante da seção 3.1? Indique bibliografia e bases de dados que a CVM deva consultar. (A/D) — TODOS.

Bloco B — Agentes afetados (art. 6º, inciso III)

Este bloco busca identificar e quantificar os grupos afetados pelo problema regulatório e pelas alternativas para seu enfrentamento, bem como a distribuição de custos e benefícios entre eles.

Q.9 Quais grupos de participantes afetados regulados ou legalmente tutelados pela CVM o respondente identifica além dos seguintes: companhias abertas e demais emissores; investidores pessoas naturais ou pessoas jurídicas não institucionais; investidores institucionais e não residentes; administradoras de mercado organizado, intermediários e demais infraestruturas de mercado; auditores independentes e prestadores de asseguração; consultores de valores mobiliários; analistas de valores mobiliários; a CVM? Quantifique, quando possível, cada novo grupo identificado (número de entidades, valor envolvido). (A/Q) — TODOS.

Q.10 Para CIA: quantas pessoas e quais áreas (contabilidade, relações com investidores, sustentabilidade, jurídico, tecnologia, operações) participaram ou participariam da elaboração do relatório? A companhia já produz informação equivalente para outro destinatário (controlador, instituição financeira, cliente, provedor de índice, regulador setorial ou estrangeiro)? Em caso afirmativo, qual, para quem e com que periodicidade? (Q/F) — CIA.

Q.11 Entidades sujeitas a outros reguladores nacionais (instituições financeiras, entidades de previdência complementar, seguradoras) dependem da informação divulgada sob regime da CVM para cumprir deveres próprios de diligência? Quais deveres, com base em quais normas, e qual a alternativa de obtenção da informação na ausência de divulgação pública? (A/D) — INV, REG, ASSOC.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Q.12 Quem suporta, em última instância, o custo de observância (acionista controlador, acionistas minoritários, consumidores, fornecedores) e quem se apropria do benefício informacional? A estrutura de propriedade predominante nas companhias brasileiras — controle definido e *free float* reduzido — altera essa distribuição em relação a jurisdições de capital disperso? Apresente evidência. (A/D) — ACAD, INV, ASSOC.

Q.13 Qual a capacidade instalada no Brasil para asseguarção limitada e razoável de relatórios elaborados conforme o CBPS 01/02 (número de firmas habilitadas, profissionais qualificados, relatórios assegurados em 2024 e em 2025)? Qual o grau de concentração entre as maiores firmas? Qual a principal restrição de oferta: disponibilidade de pessoal, maturidade metodológica, concentração da janela de trabalho no calendário ou qualidade do dado fornecido pelo cliente? Essa oferta é elástica no curto prazo ou poderá tornar-se ou manter-se um gargalo? (Q/F/A) — AUD, CONS, ASSOC.

Bloco C — Fundamentação legal (art. 6º, inciso IV)

Q.14 Os incisos IV e VI do art. 4º da Lei nº 6.385/1976 são fundamento suficiente para a regulação da matéria? As finalidades enunciadas nos considerandos “c”, “d” e “e” da Resolução CVM nº 193/2023 podem ser consideradas pela CVM como objetivo da norma, apenas como efeito indireto, ou não podem ser consideradas, por conflitarem com os mandatos legais, devendo inclusive ser removidos do dispositivo? Fundamente com base na legislação e, se houver, em doutrina e jurisprudência. (A) — TODOS.

Q.15 Alternativamente a adesão a um padrão informacional autônomo, a matéria poderia ser tratada, no todo ou em parte, por ajustes no regime contábil e nas demonstrações financeiras — em especial o reconhecimento de provisões e passivos contingentes, redução ao valor recuperável de ativos, notas explicativas — sob a Lei nº 6.404/1976 e os pronunciamentos do CPC? Quais ajustes, com que fundamento, e por que seriam preferíveis ou não ao CBPS 01/02, inclusive quanto aos limites da competência normativa da CVM em matéria contábil? (A) — AUD, ACAD, ASSOC.

Bloco D — Objetivos regulatórios (art. 6º, inciso V) e monitoramento (art. 6º, inciso XII)

Q.16 Quais devem ser os objetivos regulatórios da CVM na matéria, distinguindo objetivos finalísticos e objetivos-meio, e como se hierarquizam em face dos incisos I, II, IV e VI do art. 4º da Lei nº 6.385/1976? (A/O) — TODOS.

Q.17 Há objetivo que não possa ser sacrificado em qualquer ponderação com outros objetivos? Qual, e por quê? (A) — TODOS.

Q.18 Proponha até cinco indicadores para monitorar o atingimento dos objetivos sob o regime vigente e sob as alternativas descritas no Bloco G, informando, para cada um: métrica, fonte de dados, valor de referência atual (se conhecido) e periodicidade de apuração. Exemplos não vinculantes: taxa de adesão voluntária por estrato de companhia; conteúdo das justificativas de não divulgação; cobertura setorial; taxa e nível de asseguarção; tempestividade de arquivamento. (D/Q) — TODOS.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Bloco E — Experiência internacional (art. 6º, inciso IX)

O Anexo II apresenta mapeamento preliminar das jurisdições que adotaram, adaptaram, adiaram ou não adotaram os padrões IFRS S1/S2, elaborado a partir dos perfis jurisdicionais publicados pela IFRS Foundation e de fontes oficiais.^{xxii} A regulação internacional está em contínua alteração e o mapeamento pode conter informações desatualizadas na data de publicação deste Edital.

Q.19 Indique erros, desatualizações e omissões no mapeamento constante do Anexo II, com fonte e data. (D) — TODOS.

Q.20 Que instrumentos de calibração adotados em outras jurisdições — limiares quantitativos, escalonamento por porte, faseamento temático, alívios para emissões de Escopo 3, asseguração progressiva, regimes de equivalência, cláusulas de revisão — são transferíveis ao contexto brasileiro, e quais não são, uma vez consideradas as diferenças institucionais (estrutura de controle, Regime FÁCIL, sistemas de arquivamento de relatórios, capacidade de asseguração)? (A) — TODOS.

Q.21 Que evidência existe sobre os efeitos observados em jurisdições que tornaram o padrão completamente ou parcialmente obrigatório (custos incorridos, taxas de adesão, reação de preços, liquidez, custo de capital) e em jurisdições que adiaram, restringiram ou não adotaram o padrão (efeitos sobre a divulgação voluntária, sobre investidores e sobre a previsibilidade regulatória)? (A/D) — ACAD, INV, ASSOC.

Q.22 Qual a sobreposição, em percentual de requisitos, entre eventuais regimes de reporte estrangeiros aos quais as companhias já estão sujeitos e o CBPS 01/02? Qual o custo incremental de reportar também conforme o CBPS? Um regime de equivalência seria adequado, e com que salvaguardas? (Q/A) — CIA, AUD, INV.

Bloco F — Efeitos já observados (ou a serem observados até o final do prazo de coleta de contribuições desta TPS) da Resolução CVM nº 244/2026 (art. 6º, inciso X; art. 13 do Decreto nº 10.411/2020)

A Resolução CVM nº 244/2026 é recente e seus efeitos estão em formação. A CVM tem interesse particular em evidência factual — decisões efetivamente tomadas, dispêndios efetivamente incorridos — e não apenas em juízos prospectivos. As respostas a este bloco podem ser apresentadas de forma agregada, na forma da seção 6.3.

Q.23 Qual a decisão vigente da companhia emissora quanto ao relatório referente ao exercício social de 2026 — divulgar, não divulgar ou ainda não deliberado (neste caso, informar a previsão de deliberação)? Qual órgão deliberou ou deliberará? A decisão já foi tornada pública? (F/A) — CIA.

Q.24 Ordene por importância os fatores determinantes de sua decisão vigente: custo de elaboração; exigência de asseguração razoável a partir de 2026 (art. 6º, inciso II); permanência mínima de três exercícios (art. 1º, § 4º); declaração de aderência sem reservas (art. 3º, *caput*); demanda de investidores; exigência de controlador, instituição financeira ou cliente; prática de companhias do mesmo setor; expectativa de alterações futuras da norma; outro (especificar). (O) — CIA.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Q.25 Que investimento a companhia havia realizado até maio de 2026 para atender à obrigatoriedade então prevista, por rubrica (por exemplo, via levantamento e coleta de dados; sistemas e tecnologia; pessoal interno; consultoria externa; asseguração contratada; treinamento; assessoria jurídica), em faixa de valor em reais (ou dólares, contendo câmbio utilizado) e em horas “FTE” internas, conforme o Anexo I? Que parcela desse investimento se tornou inaproveitável e por qual razão? Por que necessariamente uma voluntariedade de regime de adesão o tornaria inaproveitável? (Q) — CIA.

Q.26 Que informações a companhia deixará de produzir ou de consolidar internamente em razão de não divulgar o relatório? Que processos internos (governança de riscos relacionados à sustentabilidade, inventário de emissões, análise de cenários) serão mantidos ainda que sem divulgação? (A/F) — CIA.

Q.27 Houve no processo de investimento a utilização de relatórios elaborados conforme a Resolução CVM nº 193/2023 e o CBPS 01/02 em decisões concretas nos últimos vinte e quatro meses? Descreva o uso (precificação, exclusão de universo de investimento, dimensionamento de posição, engajamento, exercício de voto, limite de crédito, outro) e indique quais requisitos específicos do CBPS 01/02 foram decisivos e quais foram redundantes em relação a fontes já disponíveis. (F/A) — INV.

Q.28 Sob o regime voluntário, a ausência de relatório, ou o conteúdo da justificativa de não divulgação, é interpretada pelo investidor como um sinal informativo? Qual sinal, e com que consequência prática para a análise (preço, elegibilidade, engajamento)? (A) — INV.

Q.29 Que nível de asseguração — nenhum, limitado ou razoável — é necessário para que a informação seja minimamente aproveitada pelos investidores, e por quê? A exigência de asseguração razoável para a divulgação voluntária a partir de 2026 é adequada ao uso pretendido da informação? Há evidências empíricas acerca do efeito positivo da asseguração em termos de redução de custo de capital dos emissores, em comparação a sua ausência? (F/A) — INV, AUD, CIA.

Q.30 Qual o efeito observado da Resolução CVM nº 244/2026 sobre a demanda de serviços de asseguração contratada para 2026 e 2027, sobre o preço dos serviços, sobre o quadro de profissionais dedicados ao tema e sobre investimentos em capacitação já realizados? Que sinal regulatório, e com que antecedência, seria necessário para reconstituir capacidade eventualmente desmobilizada? (Q/A) — AUD, CONS.

Q.31 Quais as deficiências ou aprimoramentos já passíveis de apontamento nos relatórios já disponíveis? Quais podem ser endereçadas por atividade de supervisão regulatória, a despeito dos custos de supervisão? Quais exigiriam uma revisão dos próprios padrões? (A/D) — CIA, INV, AUD

Q.32 Quando um risco ou uma oportunidade é essencialmente sustentada devido a existência de outra política pública vigente (por exemplo, benefícios fiscais ou estímulos regulatórios os quais podem ser efêmeros), tal fato é claramente exposto ao investidor? A possibilidade de cessamento dessa política pública é adequadamente levada em conta nas explicações? (A/D) — CIA, INV, AUD

Q.33 Com base nos valores financeiros de riscos e oportunidades mencionados nos relatórios já disponíveis, em relação a outras métricas, tais como capitalização ou valor de mercado do emissor, receita total ou EBITDA do emissor, o que já é possível argumentar acerca da materialidade das informações para



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

tomada de decisão de investimento? A materialidade é grande o suficiente para impactar investidores com mandato essencialmente voltado ao desempenho econômico dos ativos? (A/D) – CIA, INV, AUD

Q.34 A Resolução CVM nº 244/2026 afetou de modo relevante mandatos, elegibilidade de ativos brasileiros, exigências de diligência ou a classificação do mercado brasileiro em políticas internas? Descreva o efeito e a decisão tomada. (A/D) — INV.

Q.35 Como o respondente avalia o efeito da sucessão normativa (Resoluções CVM nº 193, 219, 227 e 244) sobre a previsibilidade do ambiente regulatório, e que decisões concretas da entidade foram por ela afetadas? Que período mínimo entre a definição de uma regra e sua exigibilidade, e que mecanismo institucional (cláusula de revisão datada, agenda plurianual, faseamento pré-anunciado ou outro) contribuiriam para a estabilidade do marco? (A) — TODOS.

Bloco G — Alternativas regulatórias (art. 6º, inciso VI)

Para orientar as manifestações, a CVM apresenta a seguir um conjunto não exaustivo de alternativas concebíveis para a mitigação do problema regulatório formulado, levando em conta possíveis objetivos regulatórios conflitantes, entre as quais se incluem a não ação e soluções não normativas. A enumeração não exprime preferência da Autarquia e não exclui alternativas propostas pelos respondentes.

As seguintes variáveis parâmetro (e algumas possibilidades de opções) foram utilizadas para conceituar as possibilidades de alternativas:

- a) escopo de entidades sujeitas: em termos de regulados da CVM, apenas companhias abertas em sua totalidade, subconjuntos de companhias abertas, outros regulados além de companhias abertas;
- b) itens com mandatoriedade regulatória de adesão: ambos os padrões, apenas um dos padrões, isenções específicas de itens como as emissões do Escopo 3,
- c) uso de autorregulação: em que medida a CVM poderia transferir determinações para autorreguladores (com ou sem aprovação prévia);
- d) alívios de transição: faseamentos de introdução para qualquer variável;
- e) tipo de asseguração: grau de asseguração (limitada ou razoável) e sua mandatoriedade;
- f) mandatoriedade e comandos acerca das explicações: eventual mandatoriedade de explicações devidas, bem como existência de prescrições ou princípios previstos em norma as circunscrevendo;
- g) regras de saída, reconsideração e reingresso: caso uma entidade sujeita possa e decida optar por cessar divulgações, ou caso haja a previsão datada de reconsideração das regras.

Dessa maneira, temos algumas possibilidades:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Alternativa 1 (status quo ou não ação) — manutenção do regime vigente já descrito, tal como estabelecido pela Resolução CVM nº 244/2026, sem alterações.

Alternativa 2 (alternativa extrema para regime voluntário) — flexibilização máxima do regime voluntário, sem estabelecimento de parâmetros mínimos de conteúdo para a justificativa de não divulgação^{xxiii}, regras flexíveis de saída e reingresso.

Alternativa 3 — manutenção do regime voluntário, com redução das exigências aplicáveis aos optantes: asseguração limitada ou facultativa; flexibilização da permanência mínima; admissão de adoção parcial declarada (por exemplo, apenas do CBPS 02).

Alternativa 4 — obrigatoriedade escalonada por porte, com prazo mais curto para as companhias de maior porte e prazo estendido para as demais, alívios de transição e migração progressiva da asseguração limitada para a razoável.

Alternativa 5 — obrigatoriedade diferida de forma uniforme para exercícios sociais iniciados em data futura determinada, para todas as companhias no escopo.

Alternativa 6 — obrigatoriedade restrita ao CBPS 02 (exceto Escopo 3), com o CBPS 01 e as emissões de Escopo 3 em regime de “pratique ou explique” por prazo determinado.

Alternativa 7 — obrigatoriedade definida por limiar quantitativo, isolado ou combinado, com dispensa integral abaixo do limiar.

Alternativa 8 — integração apenas dos requisitos informacionais considerados essenciais ao Formulário de Referência (este revisado em relação a temática), em substituição ao relatório autônomo.

Alternativa 9 — solução não normativa ou de autorregulação, tal como requisito de segmento especial de listagem, regulamento de emissores, e orientação da CVM sobre boas práticas ou plataforma de dados compartilhada.

Alternativa 10 (alternativa extrema para obrigatoriedade) — obrigatoriedade total a um escopo que transcenda companhias abertas, asseguração razoável mandatória, sem alívios de transição, regras rígidas de saída e reingresso.

Q.36 Avalie cada alternativa quanto a custo de conformidade, benefício informacional, exequibilidade no prazo, efeito sobre a comparabilidade e risco de nova alteração normativa, e ordene-as por preferência, justificando. Proponha, se for o caso, alternativas adicionais ou combinações. (O/A) — TODOS.

Q.37 Independentemente da decisão quanto à obrigatoriedade, que ajustes o texto vigente da Resolução CVM nº 193/2023 exige? Considere, em especial: (i) a remissão do art. 4º ao art. 2º, revogado; (ii) a manutenção da asseguração razoável a partir de 2026 (art. 6º, inciso II); (iii) a aplicação do dever de justificar a não divulgação (art. 3º, parágrafo único) apenas às companhias abertas, e não aos fundos de investimento e companhias securitizadoras; (iv) a compatibilização entre o art. 1º das Resoluções CVM nº 217 e nº 218/2024 e o regime voluntário. (A) — TODOS.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Q.38 Quanto ao regime de “pratique ou explique”: que elementos mínimos a justificativa de não divulgação deve conter (por exemplo, motivo determinante, órgão deliberante, providências em curso, prazo previsto para revisão da decisão)? A CVM deveria fornecer contornos principiológicos de tais elementos em normativo ou alternativamente apenas orientações em Ofício Circular? Apresente exemplo de justificativa que o respondente considere suficiente e exemplo de justificativa que considere insuficiente. Que consequência deve decorrer de justificativa meramente formal? A experiência do Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa é referência útil para esse desenho — o que nela funcionou e o que não funcionou? (A/D) — TODOS.

Q.39 Caso se cogite alguma forma de obrigatoriedade: qual o critério de corte mais adequado para definir o escopo subjetivo — receita, número de empregados, valor de mercado, segmento de listagem, categoria de registro, setor de atividade ou combinação — com indicação do limiar concreto e do prazo de preparação necessário para cada grupo? As Categorias A e B de registro de companhia aberta devem receber tratamento distinto? Companhias sob controle estrangeiro sujeitas a regime equivalente devem contar com regime simplificado? *Depositary receipts* merecem tratamento especial? Os fundos de investimento e companhias securitizadoras devem permanecer em regime voluntário? Que informação de sustentabilidade é relevante para esses veículos em particular? (A/Q) — TODOS.

Q.40 Quanto às emissões de Escopo 3: que categorias são hoje mensuráveis com qualidade aceitável no Brasil e quais não são? Que percentual dos fornecedores relevantes fornece dado primário e que percentual exige estimativa por fator de emissão? Que iniciativa coletiva — plataforma compartilhada, fatores de emissão setoriais nacionais, capacitação de fornecedores — teria maior efeito sobre a viabilidade do reporte, e quem deveria conduzi-la? (Q/A) — CIA, CONS, ASSOC.

Q.41 Quanto à asseguuração: qual o nível adequado para entidades optantes e, em eventual regime obrigatório, para as entidades obrigadas? Considerada a norma internacional de asseguuração de informações de sustentabilidade (ISSA 5000) e o estágio de sua internalização pelo Conselho Federal de Contabilidade, quanto tempo é necessário para que o mercado brasileiro esteja apto a prestar asseguuração razoável em escala? Qual a qualidade observada nos relatórios já submetidos a asseguuração e quais as inconformidades mais frequentes? (A/D) — AUD, INV, CIA.

Q.42 Que período mínimo de transição e que mecanismo de compromisso institucional tornariam crível, para os agentes afetados, um eventual restabelecimento de obrigatoriedade, reduzindo o risco de novos investimentos não recuperáveis? (A) — TODOS.

Bloco H — Impactos, custos regulatórios e riscos (art. 6º, incisos VII, VII-A e X)

Nos termos do art. 2º, inciso IV, do Decreto nº 10.411/2020, os custos regulatórios compreendem os custos, diretos e indiretos, incorridos pelos agentes econômicos para estar em conformidade com as exigências regulatórias, bem como os custos incorridos pelo órgão regulador para monitorar e fiscalizar seu cumprimento.^{xxiv} Sugere-se aos respondentes que considerem, nas situações em que for aplicável, a lógica do modelo de custo padrão incremental, isto é, exclusivamente associado a introdução do requisito normativo, em relação a um cenário de não introdução, conforme alternativas possíveis.^{xxv}



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Q.43 Estime, por meio da planilha-modelo constante do Anexo I, o custo incremental de primeira adoção do CBPS 01 e CBPS02 isoladamente e o custo incremental recorrente anual após o primeiro ciclo completo, decompostos em: levantamento e coleta de dados; sistemas e tecnologia; pessoal interno (horas de “FTE” e custo); consultoria externa; asseguarção independente (limitada e razoável, separadamente); assessoria jurídica; treinamento. Informe também: a parcela atribuível às emissões de Escopo 3; a parcela fixa e a parcela variável com porte, complexidade societária ou setor; a razão entre o custo total e o honorário anual da auditoria das demonstrações financeiras; e o múltiplo estimado entre o custo da asseguarção razoável e o da asseguarção limitada. Caso haja itens cuja precificação seja em moeda estrangeira, fornecer em moeda estrangeira e o câmbio utilizado na conversão para reais brasileiros. (Q) — CIA, AUD, CONS.

Q.44 Que proporção do custo incremental total corresponde a produzir (com ou sem auxílio de terceiros) informação que a companhia não possuía, e que proporção corresponde a organizar, consolidar e assegurar informação já existente internamente? Fundamente a estimativa. (Q/A) — CIA, AUD, CONS.

Q.45 Como os benefícios devem ser medidos? Indique medidas (custo de capital ou prêmio de risco implícito, *spread*, liquidez, dispersão de previsões de analistas, acesso a capital estrangeiro), fontes de dados disponíveis para o mercado brasileiro e desenhos de identificação viáveis — inclusive o aproveitamento da sucessão normativa entre as Resoluções CVM nº 193 e nº 244 como evento — que permitam isolar o efeito da parcela mandatária da adesão em relação à adesão voluntária. (A/D) — ACAD, INV.

Q.46 Quais os custos incrementais de cada alternativa do Bloco G — em especial da supervisão de justificativas em regime de “pratique ou explique” e da verificação de aderência das entidades optantes? Que investimentos em sistemas e em pessoal seriam exigidos do regulador e das administradoras de mercado organizado? (Q/A) — ASSOC, REG, TODOS.

Q.47 Há microempresas ou empresas de pequeno porte afetadas, direta ou indiretamente — por exemplo, como fornecedores instados a prestar dados de emissões ou de cadeia de valor para o reporte de Escopo 3 de companhias abertas? Quantifique as solicitações recebidas, o custo de atendimento e quem o suporta. (Q/A) — CONS, ASSOC, CIA.

Q.48 Que riscos o respondente associa a cada alternativa do Bloco G, com estimativa de probabilidade e magnitude. Exemplos não exaustivos englobam a divulgação voluntária não verificável ou inconsistente; justificativas de não divulgação padronizadas e sem conteúdo relevante; deslocamento da exigência para vias privadas (instituições financeiras, clientes, provedores de índices, controladores estrangeiros) com custo maior, menor padronização e sem supervisão pública; perda de comparabilidade internacional; arbitragem regulatória; nova alteração normativa. É esperada uma análise de tais riscos em termos de causas e consequências esperadas, potencializadores e mitigadores naturais e mitigadores normativos possíveis. (A/Q) — TODOS.

Q.49 Que medidas concretas reduziriam o custo de observância sem reduzir a utilidade da informação para o investidor (por exemplo, supressão de requisitos identificados como redundantes em Q.27, alívios de transição, calendário de arquivamento, formato de arquivamento, integração com o FRE)? Ordene-as por relação custo-benefício. (O/A) — TODOS.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Q.50 Em especial, referente ao FRE, há sinergias de custos para a produção informacional do FRE e dos padrões IFRS S1 e IFRS S2? Caso sim, em que percentual os dispêndios médios associáveis ao FRE já podem ser aproveitados com o arcabouço IFRS S1 e S2? (A/Q) — CIA, AUD.

Bloco I — Comentários gerais

Q.51 Comentários adicionais, manifestações de caráter geral, bibliografia e bases de dados que a CVM deva consultar, com indicação das questões deste Edital a que se referem. (A/D) — TODOS.

6. Encaminhamento das contribuições

6.1. Forma e prazo

As contribuições devem ser enviadas à Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos da CVM, por correio eletrônico, ao endereço asa@cvm.gov.br, com o assunto “TOMADA PÚBLICA DE SUBSÍDIOS ASA/CVM Nº 02/26”, até 9 de fevereiro de 2027. O texto principal deve ser apresentado em formato PDF; dados quantitativos devem ser apresentados, adicionalmente, na planilha-modelo do Anexo I, em formato editável. O participante receberá mensagem de confirmação de recebimento.

6.2. Conteúdo

As contribuições serão mais bem aproveitadas se: indicarem o código das questões a que se referem; forem claras e objetivas, sem prejuízo da fundamentação; apresentarem dados, com fonte, período e método; apresentarem alternativas, quando for o caso, com indicação precisa dos dispositivos normativos ou legais que seriam alterados; e distinguirem evidência de opinião, conforme a seção 3.4. As menções a normas nacionais ou internacionais devem identificar a norma e o dispositivo correspondente.

As contribuições recebidas fora do prazo, as que não guardem relação com o objeto deste Edital ou com as competências da CVM e as que contenham linguagem inapropriada serão registradas como inválidas ou fora do escopo e não serão consideradas. As contribuições desacompanhadas de fundamentação poderão ser desconsideradas.

6.3. Publicidade

As contribuições recebidas estarão sujeitas ao regime de publicidade plena e serão disponibilizadas na íntegra, após o término do prazo desta TPS, na página da CVM na rede mundial de computadores, em seção específica. Caso, na visão do respondente, haja algum conjunto informacional o qual tenha que ser propositadamente omitido quando do envio em função de hipóteses legais ou contratuais, sugere-se que tal conjunto seja descrito nas respostas específicas. Para reduzir a probabilidade de tais incidentes, as questões quantitativas deste Edital admitem respostas em faixas de valor e em razões, e as associações representativas podem apresentar dados de seus associados de forma agregada.

6.4. Dados pessoais

Não devem constar da contribuição dados pessoais além do nome do autor, tais como número de inscrição no CPF, telefone, endereço, correio eletrônico pessoal ou assinatura.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030– Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

7. Anexos

Anexo I — Planilha-modelo para dados quantitativos (Q.24, Q.39, Q.40 e Q.43), com definições de perímetro (entidade consolidada), ano-base, critério de valoração de horas internas e faixas de valor.

Anexo II — Mapeamento preliminar da experiência internacional.

(Assinado eletronicamente por)

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo
Presidente

(Assinado eletronicamente por)

Florisvaldo Justino Machado Gonçalves
Chefe da Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

ANEXO I — Estrutura da planilha-modelo para dados quantitativos

Aba 1 — Identificação: código do respondente (conforme Bloco 0); perímetro de apuração (entidade consolidada ou individual); ano-base; moeda e critério de atualização; taxa horária utilizada para valoração de horas internas (ou indicação de que as horas são informadas sem valoração).

Aba 2 — Custo de primeira adoção (Q.39): uma linha por rubrica (levantamento e coleta de dados; sistemas e tecnologia; pessoal interno; consultoria externa; asseguração limitada; asseguração razoável; assessoria jurídica; treinamento; outros), com colunas para valor em faixa (R\$), horas internas, parcela atribuível ao Escopo 3 (%), classificação como custo fixo ou variável, e observações sobre método de apuração.

Aba 3 — Custo recorrente anual (Q.39): mesma estrutura da Aba 2, para o custo após o primeiro ciclo completo.

Aba 4 — Razões (Q.39 e Q.40): custo total de primeira adoção / honorário anual da auditoria das demonstrações financeiras; custo recorrente / honorário anual da auditoria; custo da asseguração razoável / custo da asseguração limitada; proporção do custo referente a informação nova / informação já existente.

Aba 5 — Investimento realizado até maio de 2026 (Q.24): uma linha por rubrica, com valor em faixa, horas internas e parcela inaproveitável (%).

Aba 6 — Solicitações de dados a fornecedores (Q.43): número de solicitações recebidas ou enviadas por ano; custo estimado de atendimento por solicitação; quem suporta o custo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030– Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

ANEXO II — Mapeamento preliminar da experiência internacional

O mapeamento a ser publicado com este Edital registrará, para cada jurisdição, com indicação de fonte oficial e data de verificação: (i) situação da adoção dos padrões IFRS S1/S2 — adoção integral, adoção do componente climático em primeiro lugar, adoção parcial ou adaptada, em consulta, adiada ou não adotada; (ii) caráter obrigatório ou voluntário; (iii) escopo subjetivo e critérios de corte; (iv) calendário de exigibilidade e faseamento; (v) tratamento das emissões de Escopo 3; (vi) nível e calendário de asseguração; (vii) mecanismos de proporcionalidade e alívios de transição; (viii) alterações relevantes ocorridas desde a decisão original de adoção. A fonte primária é o conjunto de perfis jurisdicionais publicado pela IFRS Foundation, complementado pelas normas e comunicações oficiais de cada jurisdição.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Notas

-
- ⁱ Lei nº 6.385/1976, art. 8º, § 3º: “Em conformidade com o que dispuser seu regimento, a Comissão de Valores Mobiliários poderá: I – publicar projeto de ato normativo para receber sugestões de interessados; II – convocar, a seu juízo, qualquer pessoa que possa contribuir com informações ou opiniões para o aperfeiçoamento das normas a serem promulgadas.”
- ⁱⁱ Lei nº 9.784/1999, art. 33: “Os órgãos e entidades administrativas, em matéria relevante, poderão estabelecer outros meios de participação de administrados, diretamente ou por meio de organizações e associações legalmente reconhecidas.”
- ⁱⁱⁱ Lei nº 13.874/2019, art. 5º: “As propostas de edição e de alteração de atos normativos de interesse geral de agentes econômicos ou de usuários dos serviços prestados, editadas por órgão ou entidade da administração pública federal, incluídas as autarquias e as fundações públicas, serão precedidas da realização de análise de impacto regulatório, que conterá informações e dados sobre os possíveis efeitos do ato normativo para verificar a razoabilidade do seu impacto econômico.” Ver também o art. 3º, *caput*, do Decreto nº 10.411/2020.
- ^{iv} Decreto nº 10.411/2020, art. 6º, inciso VIII: “considerações referentes às informações e às manifestações recebidas para a AIR em eventuais processos de participação social ou de outros processos de recebimento de subsídios de interessados na matéria em análise”; art. 17, na redação dada pelo Decreto nº 11.243/2022: “Os órgãos e as entidades implementarão estratégias específicas e eficientes de coleta e de tratamento de dados, de forma a possibilitar a elaboração de análise quantitativa e, quando for o caso, de análise de custo-benefício.”
- ^v Resolução CVM nº 67/2022, art. 12: “A participação de terceiros na etapa de elaboração de AIR pode se dar: I – por meio do fornecimento de informações e dados com intuito de subsidiar a AIR; ou II – por meio de condução direta de estudos e pesquisas que preencham os requisitos da AIR. Parágrafo único. A hipótese prevista no inciso II não dispensa a elaboração do relatório de AIR para refletir a manifestação oficial do componente organizacional responsável quanto à adequação dos estudos elaborados e suas conclusões.” Ver também o art. 3º, § 4º, que autoriza a CVM a interagir com universidades, pesquisadores, entidades representativas e associações para a realização de análises e estudos que sirvam de subsídio à AIR.
- ^{vi} Resolução CVM nº 67/2022, art. 21: “Após a apreciação e aprovação pelo Colegiado, o relatório de AIR deve ser divulgado publicamente, assim como as manifestações recebidas no processo de consulta pública da AIR, se for o caso, ressalvadas as informações com restrição de acesso nos termos da legislação aplicável.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

vii BRASIL. Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade. *Guia para Elaboração de Análise de Impacto Regulatório (AIR)*. Brasília, 2021, que sucedeu as *Diretrizes Gerais e Guia Orientativo para Elaboração de Análise de Impacto Regulatório* (Casa Civil da Presidência da República, 2018, disponível em https://www.gov.br/casacivil/pt-br/assuntos/downloads/diretrizes-gerais-e-guia-orientativo_final_27-09-2018.pdf/view). O Guia foi atualizado em 2021, pelo seguinte suplemento: <https://www.gov.br/mma/pt-br/aceso-a-informacao/analise-air-e-arr/guia-para-elaboracao-de-air-2021.pdf>.

viii O Formulário de Referência, atualmente disciplinado pela Resolução CVM nº 80/2022 (Anexo C), é o principal documento periódico de divulgação das companhias abertas. O item 4.1 exige a descrição dos fatores de risco com efetivo potencial de influenciar a decisão de investimento, por categoria e em ordem decrescente de relevância; a Resolução CVM nº 59/2021 incluiu entre as categorias as questões sociais, as questões ambientais e as questões climáticas, com indicação dos riscos físicos e de transição. O item 1.9 requer que o emissor informe se divulga informações ASG em relatório anual ou em documento específico, a metodologia ou padrão seguidos, se o documento é auditado ou revisado por entidade independente e onde pode ser acessado, sob a lógica de “pratique ou explique”. O Anexo D da Resolução CVM nº 80/2022 disciplina o preenchimento das justificativas “pratique ou explique” em relação ao “Código Brasileiro de Governança Corporativa”. As Companhias de Menor Porte estão dispensadas do FRE, substituído pelo formulário do Regime FÁCIL, nos termos das Resoluções CVM nº 231 e nº 232/2025.

ix Resolução CVM nº 193/2023, considerando “g”: “a CVM observará o disposto no Decreto nº 10.411/2022 [sic] e realizará consulta pública dessas normas do ISSB, traduzidas e aprovadas pelo Comitê Brasileiro de Pronunciamento de Sustentabilidade (CBPS), quando coletará informações sobre os efeitos, desafios e benefícios de adoção das respectivas normas, para subsidiar possíveis ajustes nesse processo de convergência, inclusive em relação à obrigatoriedade prevista no art. 2º desta Resolução.”

x <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2025/cvm-divulga-nota-tecnica-referente-a-pesquisa-ampla-sobre-implementacao-da-resolucao-cvm-193>

xi Posteriormente, em 27/08/2026, foi publicado o Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº 2/2026 com esclarecimentos sobre a aplicação da RCV 244. Seu art. 18 dispõe que as companhias as quais, “antes da edição da Resolução CVM nº 244/2026, tenham manifestado adesão voluntária à divulgação das informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, inclusive mediante divulgação de informação ao mercado, podem decidir não prosseguir com essa divulgação. Nesse caso, não é necessária a divulgação por pelo menos 3 anos, em observância dos §§ 4º e 5º do art. 1º da Resolução CVM nº 193/2023, conforme alterada pela Resolução CVM nº 244/2026.”

xii Por exemplo, FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY, **Aligning listed issuers’ sustainability disclosures with international standards**, London: Financial Conduct Authority, 2026, p. 38–40. THE TREASURY, **Climate-related financial disclosures**, [s.l.]: Commonwealth of Australia, 2023, p. 15. O documento de impacto regulatório da União Europeia, referente a norma é bem elucidativa em sua Tabela 1: os benefícios aos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

investidores emanam das dimensões de padronização informacional, escopo de abrangência e asseguração de informações. Ver: EUROPEAN COMMISSION, COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT IMPACT ASSESSMENT Accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting.

^{xiii} Referências que os respondentes podem considerar, sem endosso da CVM quanto às conclusões: LEUZ, C.; WYSOCKI, P. D. The economics of disclosure and financial reporting regulation: evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, v. 54, n. 2, p. 525-622, 2016; CHRISTENSEN, H. B.; HAIL, L.; LEUZ, C. Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, v. 26, p. 1176-1248, 2021; DASKE, H.; HAIL, L.; LEUZ, C.; VERDI, R. Mandatory IFRS reporting around the world: early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research*, v. 46, n. 5, p. 1085-1142, 2008; GREWAL, J.; RIEDL, E. J.; SERAFEIM, G. Market reaction to mandatory nonfinancial disclosure. *Management Science*, v. 65, n. 7, p. 3061-3084, 2019; KRUEGER, P.; SAUTNER, Z.; TANG, D. Y.; ZHONG, R. The effects of mandatory ESG disclosure around the world. *Journal of Accounting Research*, v. 62, n. 5, p. 1795-1847, 2024.

^{xiv} Em termos mais específicos, é necessário pontuar que as informações associadas ao arcabouço do IFRS S1 e S2 não são referentes a **fatos contábeis pretéritos**, com efeitos diretos na contabilidade financeira dos ativos e passivos da companhia, e sim a **estimativas** (com algum grau de padronização metodológica) oriundas da administração da companhia acerca de **possíveis efeitos** de variáveis temáticas (na seara “ambiental”, “social” ou de “governança”) sobre os fluxos de caixa futuros companhia, estimativas a serem apreciadas também de maneira subjetiva pelos investidores. Agrega-se aqui que o próprio regime do IFRS S1 e S2 formalmente solicita um julgamento de materialidade por parte dos administradores das companhias.

^{xv} Avaliação de Resultado Regulatório da Resolução CVM nº 59/2021, elaborada pela Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos. A pesquisa abrangeu amostra de 905 investidores pessoas naturais.

^{xvi} Dados de mercado por tipo de investidor estão disponíveis em https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/dados-de-mercado/, acesso em 4 de setembro de 2026. No período de janeiro a agosto de 2026, a participação no volume negociado nos mercados de ações à vista, fracionário, ETF de renda fixa, leilões, termo, opções e blocos foi de aproximadamente 11% para pessoas físicas e clubes de investimento, 25% para investidores institucionais, 60% para investidores estrangeiros e 4% para outros.

^{xvii} O CPC 01 exige que a entidade avalie indícios de perda de valor dos ativos e reconheça *impairment* quando o valor contábil superar o valor recuperável. Entre os indícios estão mudanças significativas, **inclusive no contexto ambiental e climático**. O CPC 25 exige reconhecimento de provisão quando existe obrigação presente, saída provável de recursos e estimativa confiável. Aplicações climáticas típicas incluem obrigações de recuperação ambiental, descomissionamento de instalações, contingências



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

decorrentes de danos ambientais, obrigações legais relacionadas a emissões de gases. Quando a perda for provável e mensurável, a informação deve aparecer contabilmente. Quando for apenas possível, deve ser divulgada como passivo contingente em notas explicativas.

O Anexo B do Regulamento dos Emissores da B3 (Anexo ASG) faz parte da autorregulação (https://www.b3.com.br/data/files/3B/31/0A/CF/394798101DBF7498AC094EA8/Regulamento%20de%20Emissores%20_20.07.2023_.pdf). Ele foi incorporado ao Regulamento de Emissores após consulta pública da própria B3 e segue o modelo "pratique ou explique". Vale ressaltar que ao integrar o conjunto de normas de funcionamento do mercado organizado administrado pela B3, foi necessária aprovação prévia do Colegiado da CVM nos termos do art. 180, inciso I, da Resolução CVM nº 135/2022, o que ocorreu na Decisão de 14/07/2023 (https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2023/20230714_R1/20230714_D2844.html).

^{xviii} Aqui, faz sentido considerar a lógica argumentativa em algum detalhe adicional. Um investidor, quando confrontado com padrão informacional deficiente, ou possui custos operacionais para coletar e processar informações, com objetivo de permitir sua tomada eficaz de decisão, culminando numa oferta (ou ausência) de compra ou venda plenamente embasada, porém impactada pelo custo operacional, ou simplesmente aplica um desconto de compra (ou acréscimo, no caso de venda) associado à incerteza sobre esses parâmetros de preço. Nesse sentido, sob posse do padrão informacional eficiente, o investidor ou elimina os custos operacionais, o que lhe permite uma oferta ainda mais agressiva, ou elimina o desconto (ou acréscimo) de incerteza. Em ambas as lógicas, ele efetua ofertas mais agressivas e reduz o prêmio de risco associado ao emissor.

Outros participantes regulados pela CVM são afetados, direta ou indiretamente. Por exemplo, as entidades administradoras de mercado organizado nas quais os valores mobiliários são negociados, bem como os intermediários que conectam investidores a tais infraestruturas de negociação. Isso ocorre a partir do momento em que o valor agregado dos ativos negociados passa a flutuar tanto em função do nível geral de aversão a risco e seleção adversa enfrentado pelos investidores (originado pela assimetria informacional) como em função dos custos de observância impostos aos emissores.

Entretanto, tais participantes, ao aferir receitas baseadas tanto no número de negociações realizadas por cada investidor quanto no valor unitário dos ativos negociados, possuem interesses comerciais que podem variar conforme o "mix" de grupos que negociam em tais plataformas. Sabe-se, por exemplo, através de dados públicos, que a administradora de mercados organizados "B3" possui ao menos 85% de negociação em suas infraestruturas oriundas de investidores institucionais e investidores estrangeiros, o que no curto prazo, em tese, lhes condiciona a ser beneficiário de arcabouços regulatórios que atraiam um número maior de negociações envolvendo investidores institucionais, contanto que a variação do valor unitário dos ativos negociados não seja brusca a ponto de realizar efeito contrário.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Por fim, a CVM, enquanto autarquia reguladora do mercado de valores mobiliários brasileiro, é afetada de diversas maneiras. Em primeiro ato, sofre alta em seus custos administrativos para editar regras referentes a implementação nacional dos padrões IFRS S1 e S2. Em segundo ato, sofre alta em seus custos operacionais devido a necessidade de realizar gestão e curadoria do parque informacional a ser criado, bem como efetuar algum tipo de supervisão e *enforcement* das regras a serem implementadas.

^{xix} Há de se ponderar uma nova fonte de fricção informacional – apesar de regras nesse sentido, não necessariamente o investidor de varejo se encontra ciente que a persecução dos mandatos ASG pode conflitar com uma *expectativa* de busca de oportunidades que priorizem a maximização do valor econômico dos portfólios geridos. A CVM, para facilitar a identificação de investimentos ASG pelos investidores, editou a RCVM 175, cujo art. 49, disciplina fundos ou classes que exibem em sua denominação, referências a fatores ambientais, sociais e de governança. O art. 49 exige que o regulamento e o anexo descritivo da classe informem, entre outros pontos, quais benefícios ambientais, sociais ou de governança são buscados; como a política de investimento pretende gerar esses benefícios; quais metodologias, princípios ou diretrizes sustentam a qualificação ASG; eventual certificação ou segunda opinião (SPO); como será feito o reporte dos resultados ASG. Além disso, o parágrafo único do art. 49 dispõe: *“se a política de investimento apenas integra fatores ASG na gestão de risco ou no processo de investimento, mas não busca gerar benefícios ambientais, sociais ou de governança, fica vedado usar termos como ESG, ASG, sustentável, verde etc. na denominação do fundo ou da classe”*.

^{xx} A própria IFRS Foundation reconhece que o tamanho de mercado, bem como variáveis correlacionadas, tais como operações globais, são influenciadoras da adesão voluntária aos regimes de *disclosure* temáticos. Ver: FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY, **Aligning listed issuers’ sustainability disclosures with international standards**, p. 44.

E o regime FÁCIL (“Facilitação do Acesso a Capital e de Incentivos a Listagens”), instituído pelas Resoluções CVM 231 e 232, foi concebido justamente com a lógica de proporcionalidade regulatória: reconhecer que os custos fixos de compliance e divulgação pesam proporcionalmente mais sobre companhias menores do que sobre grandes emissores. Nesse sentido é que as companhias enquadradas neste regime foram inicialmente isentas de adesão mandatória do regime IFRS S1 e S2.

^{xxi} Ver Nota de Fim xvi.

^{xxii} IFRS Foundation. *Inaugural Jurisdictional Guide for the adoption or other use of ISSB Standards*, maio de 2024; e perfis jurisdicionais publicados a partir de 12 de junho de 2025, disponíveis em <https://www.ifrs.org/ifrs-sustainability-disclosure-standards-around-the-world/jurisdictional-guide/>. Na data da publicação inicial dos perfis, a IFRS Foundation informava que trinta e seis jurisdições haviam adotado ou utilizado de outra forma os padrões, ou estavam em processo de finalização de medidas para introduzi-los em seus marcos regulatórios, com perfis detalhados para dezessete delas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Teixeira da Silva, 217 - 8º e 9º andares, Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030– Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

^{xxiii} O Anexo B do Regulamento de Emissores da B3, em nível de autorregulação infranormativa, segue o modelo "pratique ou explique". A companhia pode adotar as medidas previstas no referido Anexo ou justificar sua não adoção ao mercado. O item 1.9 - Informações ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG) do FRE requer informar a existência ou não de relatórios de sustentabilidade, frameworks adotados (GRI, SASB, TCFD, ISSB etc.) e outras informações correlatas.

^{xxiv} Decreto nº 10.411/2020, art. 2º, inciso IV: “custos regulatórios – estimativa dos custos, diretos e indiretos, identificados com o emprego da metodologia específica escolhida para o caso concreto, que possam vir a ser incorridos pelos agentes econômicos, pelos usuários dos serviços prestados e, se for o caso, por outros órgãos ou entidades públicos, para estar em conformidade com as novas exigências e obrigações a serem estabelecidas pelo órgão ou pela entidade competente, além dos custos que devam ser incorridos pelo órgão ou pela entidade competente para monitorar e fiscalizar o cumprimento dessas novas exigências e obrigações por parte dos agentes econômicos e dos usuários dos serviços prestados”. Definição equivalente consta do art. 2º, inciso VIII, da Resolução CVM nº 67/2022.

^{xxv} SCM NETWORK. *International Standard Cost Model Manual: measuring and reducing administrative burdens for businesses*. Paris: OCDE, 2004. A metodologia é também descrita no guia federal de AIR referido na nota 7.