O Impacto da Flexibilização das Regras ESG

Por Marco Pontes (*)

Existe um aspecto ainda mais profundo na recente decisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de alterar a Resolução CVM nº 193 por meio da Resolução CVM nº 244: o papel histórico do regulador como agente indutor de mudanças econômicas e de aperfeiçoamento dos mercados.

Transformações relevantes nas organizações normalmente ocorrem por duas grandes razões. A primeira resulta da iniciativa das próprias empresas, que investem em tecnologia, inovação, qualificação profissional, governança e aprimoramento de processos para ganhar eficiência e competitividade.

A segunda, porém, costuma produzir impactos ainda mais abrangentes: a atuação dos reguladores e supervisores. Em mercados complexos, os grandes avanços em transparência, governança e gestão de riscos raramente decorrem apenas de iniciativas voluntárias. Em grande medida, surgem quando o regulador estabelece novos parâmetros mínimos capazes de elevar o padrão de todo o setor.

Nesse contexto, reguladores modernos não exercem apenas funções fiscalizatórias. Também atuam como catalisadores de mudanças permanentes, influenciando comportamentos, difundindo boas práticas e fortalecendo a confiança dos investidores.

Foi exatamente assim em diversos momentos da história dos mercados financeiros, inclusive no Brasil. Não foram poucas as normas inicialmente classificadas como excessivamente onerosas que, anos mais tarde, passaram a ser reconhecidas como fundamentais para o amadurecimento do mercado e para o fortalecimento da confiança nas instituições. A transparência compulsória costuma gerar resistência no curto prazo, mas frequentemente produz ganhos estruturais duradouros.

Sob essa perspectiva, a obrigatoriedade de divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade possuía um alcance muito maior do que a simples produção de relatórios ESG. Ela funcionava como um mecanismo de aceleração da adaptação empresarial aos novos parâmetros globais de avaliação de riscos climáticos, sociais e de governança.

A velocidade dessa adaptação não é um detalhe. O mercado internacional não espera que economias emergentes avancem no seu próprio ritmo. A agenda ESG já integra os modelos globais de precificação de riscos e alocação de capital. Quanto mais lenta for a convergência regulatória brasileira, maior tende a ser o risco de perda de competitividade, redução da atratividade para investidores e aumento do custo de capital.

É justamente nesse ponto que a flexibilização promovida pela CVM desperta preocupação adicional.

O argumento central utilizado para justificar a mudança normativa está associado aos custos de implementação para determinadas companhias. Entretanto, o próprio arcabouço regulatório já continha mecanismos relevantes de proporcionalidade.

A Resolução CVM nº 217, que internalizou os padrões internacionais do ISSB, prevê expressamente que as divulgações devem considerar as habilidades, capacidades e recursos disponíveis da companhia, evitando exigências que impliquem "demasiado custo ou esforço". Em outras palavras, o regulador já havia reconhecido a necessidade de uma implementação gradual e compatível com a realidade operacional das empresas.

O princípio da proporcionalidade, portanto, não era uma lacuna da regulamentação. Ao contrário, estava incorporado ao modelo desde sua concepção, o que enfraquece um dos principais

fundamentos utilizados pelos defensores da flexibilização.

Além disso, a decisão parece destoar de posições anteriormente sustentadas pela própria autarquia. Demandas semelhantes apresentadas no passado encontraram resistência porque a CVM entendia que os instrumentos já existentes eram suficientes para acomodar diferenças de porte, maturidade e capacidade operacional entre as companhias abertas.

Daí surge uma pergunta inevitável: o que efetivamente mudou?

Foram identificados novos elementos técnicos capazes de justificar uma inflexão regulatória tão significativa? Ou a alteração decorreu, principalmente, da intensificação das pressões econômicas e políticas exercidas por determinados segmentos do mercado?

Ainda que essas questões jamais sejam respondidas de forma explícita, o simples fato de serem formuladas já produz consequências reputacionais relevantes.

A situação torna-se ainda mais delicada porque a decisão foi apresentada como uma forma de proteger companhias de menor porte. Contudo, o modelo anterior já oferecia flexibilidade suficiente para acomodar diferentes realidades empresariais sem necessidade de eliminar a obrigatoriedade da divulgação.

Talvez fosse possível ajustar o ritmo da implementação sem abrir mão do principal instrumento de indução de mudanças: a compulsoriedade.

Ao transformar uma obrigação em faculdade, a CVM parece abdicar justamente do mecanismo que historicamente impulsiona avanços coletivos nos mercados: a criação de incentivos uniformes capazes de elevar simultaneamente o padrão de todo o ambiente corporativo.

Mas o debate vai além dos relatórios ESG.

A decisão suscita uma discussão mais ampla sobre o próprio posicionamento institucional da CVM. A autarquia pretende continuar exercendo o papel de liderança na modernização do mercado de capitais brasileiro ou passará a atuar de forma mais reativa às resistências naturais que acompanham qualquer processo de mudança?

Há ainda uma dimensão particularmente sensível e pouco explorada.

A construção da Resolução CVM nº 193 não foi fruto de improvisação. Resultou de um longo processo de estudos, consultas públicas, análise comparada internacional e alinhamento aos padrões globais desenvolvidos pelo *International Sustainability Standards Board (ISSB)*.

Esse trabalho projetou o Brasil como uma das jurisdições mais alinhadas à nova arquitetura internacional de transparência corporativa. O reconhecimento obtido pela CVM decorreu não apenas do conteúdo da norma, mas também da percepção de que o país estava disposto a ocupar posição de protagonismo entre as economias emergentes.

Por isso, a mudança de direção provocou inevitável desconforto: até que ponto uma administração interina deveria promover alterações capazes de enfraquecer uma construção técnica que levou anos para ser desenvolvida e que contribuiu para elevar o prestígio internacional da própria autarquia?

A relevância dessa questão decorre de um aspecto fundamental: a credibilidade de um regulador não se sustenta apenas em sua autoridade legal, mas também na estabilidade de suas diretrizes técnicas.

Quando equipes altamente qualificadas, como é o caso do corpo técnico da CVM desenvolvem uma regulamentação reconhecida internacionalmente e, pouco tempo depois, ela é flexibilizada sem

mudanças substanciais em seus fundamentos, surgem questionamentos inevitáveis sobre a consistência do processo decisório.

Os efeitos não são apenas externos.

Ambientes regulatórios de excelência dependem de previsibilidade, coerência institucional e valorização do conhecimento técnico. Quando decisões de natureza política aparentam se sobrepor rapidamente a estruturas regulatórias recém-construídas, pode surgir a percepção de esvaziamento do trabalho especializado desenvolvido pela instituição.

A impressão que permanece é a de que uma gestão transitória foi capaz de relativizar rapidamente um projeto regulatório que exigiu anos de amadurecimento. Isso tende a alimentar dúvidas sobre o grau de autonomia efetiva do regulador diante de pressões organizadas.

E o que acontecerá daqui para frente?

Como ficam os investimentos realizados por empresas que confiaram no direcionamento anteriormente estabelecido pela CVM? Que sinal será transmitido aos agentes econômicos quando novos processos de modernização exigirem esforços de adaptação semelhantes?

Essas perguntas tornam-se ainda mais relevantes diante de uma realidade incontestável. Os impactos ambientais associados ao modelo de desenvolvimento adotado pela humanidade tornam-se cada vez mais visíveis. Eventos climáticos extremos multiplicam-se em frequência, intensidade e custos econômicos. Os prejuízos já são bilionários e afetam governos, empresas, investidores e cidadãos.

Nesse contexto, vale questionar: por que colocar em risco a credibilidade regulatória justamente em um tema que tende a ganhar relevância crescente nas próximas décadas?

Prestígio internacional não é construído apenas pela edição de normas modernas. Ele depende, sobretudo, da capacidade institucional de sustentar escolhas regulatórias ao longo do tempo, especialmente quando surgem resistências à mudança.

Em mercados sofisticados, coerência regulatória é um ativo tão valioso quanto a própria qualidade técnica das normas.

Resta saber se a sociedade, os investidores e as próprias instituições serão capazes de impedir que esse movimento represente um passo atrás. E, sobretudo, de onde virá a liderança necessária para restaurar uma trajetória que muitos já enxergam como essencial para o futuro do mercado de capitais brasileiro.

É importante destacar que os artigos publicados nesta coluna refletem exclusivamente opiniões pessoais e não devem, em nenhuma hipótese, ser interpretados como posicionamentos das instituições ou dos grupos de trabalho dos quais eventualmente participo.

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

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

(03.06.2026)