

Para: Federação Brasileira de Bancos ("FEBRABAN")

16/04/2024

De: Mattos Filho

Ref.: RESUMO EXECUTIVO DA ANÁLISE JURÍDICA SOBRE A CLASSIFICAÇÃO DOS CRÉDITOS DE CARBONO COMO VALORES MOBILIÁRIOS NO ÂMBITO DO PROJETO DE LEI Nº 182/2024 (2.148/2015)

Conforme solicitado pela FEBRABAN, o presente documento tem por objetivo apresentar um resumo executivo da análise jurídica sobre a classificação dos créditos de carbono como valores mobiliários no âmbito do [Projeto de Lei nº 182/2024](#) (Projeto de Lei nº 2.148/2015 na Câmara dos Deputados) ("Projeto de Lei" ou "PL").¹

I. O PROJETO DE LEI

O Projeto de Lei tem como objetivo instituir o Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões de Gases de Efeito Estufa ("SBCE") e embora refira-se ao mercado regulado de carbono, a sua redação atual aborda pontos relevantes sobre o mercado voluntário e sua intersecção com o SBCE, dentre os quais está a atribuição da natureza jurídica dos créditos de carbono. Partindo da premissa de que há o interesse em ampliar o mercado voluntário de carbono e considerando o papel importante que o mercado financeiro e de capitais pode desempenhar nessa expansão caso a legislação proporcione a segurança jurídica necessária para a realização de investimentos, existem robustos argumentos para defender a atribuição da natureza jurídica de **valor mobiliário** aos créditos de carbono no âmbito do PL.

II. O CRÉDITO DE CARBONO COMO VALOR MOBILIÁRIO

O conceito de valor mobiliário no Direito Brasileiro é dual, pois comporta um rol taxativo de ativos e instrumentos que são classificados como tal, bem como um conceito aberto de contrato de investimento coletivo, em que relações jurídicas que apresentem algum dos quatro elementos ((i) investimento em dinheiro; (ii) empreendimento comum; (iii) expectativa de lucro e (iv) gestão do empreendedor ou de terceiros) são, também, considerados valores mobiliários.

Isso significa que, uma vez que uma lei superveniente classifique algum ativo como valor mobiliário, assim esse será tratado no Direito Brasileiro, e, portanto, estará sujeito ao regime regulatório do mercado de valores mobiliários, supervisionado e regulado pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

Considerando a viabilidade da classificação do crédito de carbono como valor mobiliário quando negociado no mercado financeiro e de capitais se feito por meio de lei, elencamos abaixo os principais argumentos, bem como indicamos a existência de impactos positivos e outras eventuais repercussões relevantes decorrentes da atribuição dessa classificação.

II.1. ABERTURA AO MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS E SISTEMA BANCÁRIO

1. A classificação dos créditos de carbono como valores mobiliários integrará tais ativos ao mercado de capitais, o que conferirá maior segurança jurídica aos negócios e operações com eles realizadas.

¹ O escopo do presente trabalho é exclusivamente legal.

O mercado de capitais brasileiro não apenas conta com um arcabouço regulatório robusto, alinhado com os padrões internacionais, como também é supervisionado e fiscalizado pela CVM.

Nesse sentido, créditos de carbono considerados valores mobiliários poderiam ter sua cotação divulgada publicamente, ser objeto de análise pelo mercado, contar com prestadores de serviços e *gatekeepers* especializados, promovendo uma cultura de investimento para diversos setores e trazendo maior previsibilidade para transações envolvendo os créditos de carbono.

Ainda, a caracterização como valores mobiliários permitirá que sejam mantidos na carteira bancária ou de negociação das instituições financeiras possivelmente sujeitos a um tratamento, para fins de capital prudencial, bem mais adequado e alinhado à regulação internacional de Basileia, do que no caso de outras naturezas (particularmente de ativos intangíveis). Considerando que a exigência de capital prudencial é um dos elementos que compõem o custo das operações realizadas pelas instituições financeiras, o adequado enquadramento viabilizará e compatibilizará os custos atrelados a operações que tenham créditos de carbono como lastro.

Assim, a classificação como valor mobiliário pode ter o efeito de reduzir o custo de observância regulatória por parte dos potenciais investidores e do Poder Público por não ter que criar uma entidade reguladora específica, bem como manterá o interesse das instituições financeiras, permitindo que os créditos sejam tratados de maneira adequada em relação aos requisitos de capital prudencial, ajustando à realidade o custo atrelado a operações que envolvam créditos de carbono ou os tenham como lastro.

II.2. PREVISÃO DE IMPACTOS FINANCEIROS E ECONÔMICOS DA CLASSIFICAÇÃO DOS CRÉDITOS DE CARBONO COMO VALORES MOBILIÁRIOS²

A fim de ilustrar os impactos financeiros e econômicos dessa classificação, vale destacar que: **(i)** considerando que o valor referente aos ativos intangíveis mantidos por determinada instituição financeira deve ser deduzido diretamente do Capital Principal, eventual caracterização dos créditos de carbono como ativos intangíveis resultaria em exigência de alocação de capital em valor correspondente à integralidade do investimento. Ou seja, em um cenário em que uma instituição financeira detenha em seus ativos o valor equivalente a R\$ 1 bilhão em créditos de carbono, esta instituição deveria realizar aporte em montante de igual valor para fins de cumprimento dos requerimentos mínimos de capital. Este tratamento inviabiliza ou desincentiva a manutenção de créditos de carbono no balanço das instituições. Em contraste, uma operação de crédito imobiliário no mesmo valor, requer aproximadamente R\$ 24 milhões na alocação de capital pela mesma instituição financeira; **(ii)** logo, a fim de estimular o setor e conferir aos créditos de carbono um tratamento prudencial compatível com aquele conferido a outras operações tradicionais de instituições financeiras, é possível defender que o tratamento prudencial dos créditos de carbono que sejam considerados valores mobiliários deveria seguir as recomendações internacionais sobre o tema: ponderação de riscos de 100% caso os ativos estejam classificados na carteira bancária, e ponderação de 60% caso estejam na carteira de negociação da instituição. Assim, diferentemente do cenário previsto no item '(i)', nesses casos, se determinada instituição financeira detiver em seus ativos o valor equivalente a R\$ 1 bilhão em créditos de carbono, o requerimento de capital seria de R\$ 80 milhões e R\$ 48 milhões, respectivamente.

II.3. PROTEÇÃO DA POUPANÇA PÚBLICA E DO INVESTIDOR

Nos termos do art. 192 da [Constituição Federal](#), o sistema financeiro nacional deve ser estruturado de maneira a promover o desenvolvimento do país e servir aos interesses da coletividade. É competência da

CVM, com fulcro no artigo 4º da Lei de Mercado de Capitais, proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado. Assim, a importância de se determinar quais títulos efetivamente são valores mobiliários decorre da necessidade de definir o escopo de atuação da CVM, para que supervisione a emissão e distribuição desses ativos no mercado e, com isso, tutele os investidores. Tal proteção, visa, em última instância, resguardar a poupança pública.

Dessa maneira, em sendo um valor mobiliário, o crédito de carbono e, sobretudo, os agentes que neles desejem investir, estarão sujeitos ao poder regulador e fiscalizador da CVM, proporcionando segurança aos investidores.

II.4. IMPACTOS POSITIVOS NOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Os fundos de investimento são regulados e registrados junto à CVM, e, dessa forma, só podem adquirir ativos que estejam previstos expressamente na regulamentação, como os valores mobiliários. Dessa forma, os créditos de carbono, por não terem sua natureza jurídica definida em lei, não podem ser adquiridos por fundos de investimento; particularmente, por não serem considerados “valores mobiliários”. Ou seja, a classificação do crédito de carbono como “valor mobiliário” teria impactos significativos para o mercado, vez que todas as categorias de fundos de investimento (FIF, FIDC, FIP, FII, FIAGRO), via de regra e observadas as especificidades de cada regulamentação, poderiam adquirir valores mobiliários diretamente em sua carteira.

Nesse sentido, a classificação do crédito de carbono como valor mobiliário abriria um novo horizonte para estruturas de financiamento e captação para os desenvolvedores e demais stakeholders do mercado voluntário de carbono.

II.5. O LASTRO AMBIENTAL DO CRÉDITO DE CARBONO SE CLASSIFICADO COMO VALOR MOBILIÁRIO

Em que pese a atribuição de natureza jurídica dos créditos de carbono como valor mobiliário atraia a supervisão da CVM para as hipóteses em que estes sejam transacionados no mercado financeiro ou de capitais, é importante destacar que o lastro ambiental dos créditos de carbono – a garantia de que o crédito foi gerado a partir de uma atividade que efetivamente reduziu emissões ou removeu CO₂ equivalente da atmosfera – a rigor permaneceria sob a responsabilidade da certificadora responsável pela emissão do crédito de carbono, como já ocorre no mercado voluntário de carbono no Brasil.

II.6. IMPACTOS NOS PROJETOS E NO MERCADO VOLUNTÁRIO DE CARBONO

É importante destacar que a atribuição da natureza jurídica de valor mobiliário aos créditos de carbono transacionados no mercado financeiro e de capitais trariam obrigações regulatórias somente nessas hipóteses e não impediria ou impactaria a forma como as negociações bilaterais desses ativos já acontecem atualmente no mercado voluntário de carbono.

A definição das informações de divulgação obrigatória para negociações dos créditos de carbono no mercado de capitais dependerá da avaliação do regulador, precedida de consulta pública, sobre quais informações são relevantes para constar do *disclosure* necessário para esta decisão.

II.7. VIABILIDADE JURÍDICA DE MAIS DE UMA NATUREZA JURÍDICA PARA O CRÉDITO DE CARBONO

Considerar créditos de carbono como valores mobiliários não deveria limitar a atribuição de outras naturezas jurídicas a essa classe de ativo, porque a qualidade de valor mobiliário tem como intuito atrair a competência da CVM para regular determinadas relações atinentes a esse tipo de ativo no âmbito do mercado de capitais, tal como ele deve ser ofertado, negociado ou custodiado.

Nesse sentido, os ativos que pertencem ao rol de valores mobiliários previsto no caput do art. 2º da Lei nº 6.385/1976 possuem atributos definidos por legislação específica, que independem do contexto de mercado de capitais para produzirem efeitos. Essas características e as relações jurídicas delas decorrentes são preservadas quando tais ativos são objeto de operações privadas.

O mesmo pode ser dito em relação aos ativos financeiros definidos nos termos da [Resolução do CMN nº 4.593/2017](#), vez que a classificação como ativo financeiro não altera os atributos conferidos ao ativo em questão para outros fins jurídicos. São exemplos: (i) recebíveis de cartão, que possuem natureza de direitos creditórios; (ii) duplicatas escrituradas nos termos da regulamentação do BCB, que possuem natureza de títulos de crédito; e (iii) títulos de créditos emitidos por instituições financeiras, tal como as letras financeiras.

Assim, a atribuição de natureza jurídica de valor mobiliário aos créditos de carbono seria instrumental, tendo relevância apenas quando os referidos ativos estiverem inseridos no contexto do mercado financeiro e de mercado de capitais. A possibilidade de caracterização dos créditos de carbono (bem como outros ativos) de diversas maneiras pelo ordenamento jurídico reflete justamente o dinamismo das relações jurídicas que eles podem engendrar, as quais não devem ser interpretadas sob um único prisma.

II.8. O CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS AMBIENTAIS (“CRAM”) E SEUS DESAFIOS

A criação do CRAM, considerando a atual redação do PL, ainda que seja uma figura classificada como valor mobiliário, não resolve a não atribuição de valor mobiliário aos créditos de carbono para todos os fins aqui mencionados anteriormente.

² Estimativas realizadas pela Febraban, a partir das regras do Conselho Monetário Nacional.