

Aspectos jurídicos para marco regulatório de um  
Sistema de Comércio de Emissões de Gases de Efeito Estufa no Brasil

Partnership for Market Readiness (PMR) Brasil  
Banco Mundial

Stocche Forbes Advogados  
Agosto de 2020



SECRETARIA ESPECIAL DE  
PRODUTIVIDADE, EMPREGO E  
COMPETITIVIDADE

MINISTÉRIO DA  
ECONOMIA



**M E M O R A N D O**

**PARA: PROJETO PMR BRASIL**

**BANCO MUNDIAL**

Alexandre Kossoy  
Guido Penido  
Inaiê Takaes Santos

**MINISTÉRIO DA ECONOMIA**

Gustavo Saboia Fontenele e Silva

**DE: STOCHE FORBES ADVOGADOS**

Guilherme Forbes  
Caroline Prolo  
Mariana Saragoça  
Julia Franco  
Beatriz Pereira  
Thais Stoppe  
Ana Stein  
Maria Luiza Belmiro  
Renato Stanley  
Camila Millard

**REF:** PMR Brasil. Aspectos jurídicos para marco regulatório de um Sistema de Comércio de Emissões de Gases de Efeito Estufa no Brasil

**DATA:** 08 de agosto de 2020

\*Revisado em 28 de agosto, em 09 e 15 de setembro e em 13 de dezembro de 2020

---

O presente memorando tem por objeto a análise e sugestões relacionadas a aspectos jurídicos para implementação de um Sistema de Comércio de Emissões de Gases de Efeito Estufa no Brasil (“SCE”), notadamente: (i) a identificação do instrumento legal apto a criar o SCE; (ii)

o desenho dos principais arranjos institucionais e fluxo de governança do SCE; e (iii) a definição da natureza jurídica dos direitos de emissão gerados pelo SCE.

O documento está organizado nas seguintes seções:

- I – Introdução (p. 4)
- II – Premissas Gerais (p. 5)
- III – Tipo de instrumento legal (p. 7)
- IV – Arranjos institucionais
  - 1. Premissas (p. 9)
  - 2. Modelo 1
    - a. Conceito (p. 9)
    - b. Referências (p. 10)
    - c. Estrutura (p. 14)
  - 3. Modelo 2
    - a. Conceito (p. 17)
    - b. Referências (p. 18)
    - c. Estrutura (p. 19)
- V – Natureza jurídica (p. 25)
- VI – Conclusão (p. 31)

Anexo – FAQ

Este material se destina exclusivamente para uso do Projeto PMR Brasil e sua disponibilização para quaisquer terceiros estará sujeita ao nosso consentimento prévio e expresso.

O Acordo de Paris da ONU de 2015, novo tratado internacional de mudanças climáticas sob o guarda-chuva da Convenção-Quadro da ONU sobre Mudança do Clima (“UNFCCC”), prescreve obrigações relacionadas ao controle das emissões de gases de efeito estufa (“GEE”) a todos os países signatários.

O Brasil ratificou o Acordo de Paris em 12 de setembro de 2016<sup>1</sup> e, nessa condição, assumiu compromissos legalmente vinculantes<sup>2</sup> de (i) elaborar, comunicar e manter sucessivas<sup>3</sup> Contribuições Nacionalmente Determinadas (NDCs), com metas e medidas capazes de limitar suas emissões de GEE de forma progressiva e ambiciosa<sup>4</sup>, e (ii) empenhar esforços domésticos para cumprir sua NDC. Para aderir ao Acordo de Paris, os países precisavam apresentar uma NDC, que deveria ter horizonte de prazo pelo menos até 2025 ou 2030. A 1ª NDC brasileira previu redução de emissões de GEE de 37% em relação às emissões de 2005 até o ano de 2025, havendo indicação de uma possível redução de 43% até 2030 (esta última sendo uma meta “indicativa”).

Nesse contexto, os estudos realizados pelo PMR para avaliar opções de precificação de carbono poderão permitir ao governo brasileiro avançar na implementação da NDC brasileira atual e das próximas NDCs que deverão ser apresentadas pelo Brasil à ONU para cumprimento de suas obrigações no âmbito do Acordo de Paris.

---

<sup>1</sup> O Brasil ratificou o Acordo de Paris em 12 de setembro de 2016 e promulgou o respectivo decreto em 5 de junho de 2017 (Decreto 9.073/2017): [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2017/decreto/D9073.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/decreto/D9073.htm). Disponível em 16/07/2020.

<sup>2</sup> Embora a obrigação seja vinculante, há uma limitação quanto ao *enforcement* disso tendo em vista as regras de direito público internacional para responsabilização de Estados. A rigor, o país só pode ser julgado por um tribunal internacional se aceitar a jurisdição internacional, pois, no fim do dia, a soberania dos Estados se sobrepõe em relação à jurisdição internacional. Alguns tratados internacionais já possuem artigo pelo qual os países que aderem ao acordo concordam que estarão sob a jurisdição de uma corte internacional em casos de violação. Não é o caso do Acordo de Paris. Por outro lado, o Acordo de Paris tem um mecanismo de *compliance* formado por um comitê que apura casos de descumprimento de obrigações – como, por exemplo, a falha em comunicar uma NDC dentro do prazo (artigo 15 do Acordo de Paris). No entanto, não há sanções, nem punição: apenas um processo que pode culminar numa espécie de “advertência” ou declaração de descumprimento, mas que tem apenas o efeito prático de “*name and shame*”. Por outro lado, há mecanismos fora do Acordo de Paris (ou no contexto dos instrumentos de mercado do artigo 6 do Acordo de Paris) para se criar outras formas de *enforcement* ou de *drivers* para o cumprimento de obrigações vinculantes do Acordo de Paris, como medidas de restrições de comércio para aqueles países que não estejam cumprindo as obrigações do Acordo de Paris (e nesse sentido o mecanismo de compliance do Acordo de Paris pode ser um instrumento para dar base a esses *claims*).

<sup>3</sup> A cada 5 anos, de acordo com artigo 4.9 do Acordo de Paris.

<sup>4</sup> Artigo 4.3 Acordo de Paris: “*A contribuição nacionalmente determinada sucessiva de cada Parte representará uma progressão em relação à contribuição nacionalmente determinada então vigente e refletirá sua maior ambição possível, tendo em conta suas responsabilidades comuns, porém diferenciadas e respectivas capacidades, à luz das diferentes circunstâncias nacionais.*”

Dentre as alternativas de precificação de carbono apresentadas no âmbito do PMR, serão objeto de análise no presente memorando aspectos jurídicos relevantes no âmbito da discussão do marco regulatório de um Sistema de Comércio de Emissões (“SCE”) voltado para precificação das emissões de determinadas fontes, neste caso especificamente as emissões de combustão, processo e fugitivas do setor industrial<sup>5</sup>.

Embora o Brasil já possua experiências com mercados de créditos de carbono desde o Protocolo de Quioto da UNFCCC, esta seria a primeira vez em que é estabelecido no país um sistema de comércio totalmente doméstico e baseado em um *cap* de emissões para a indústria<sup>6</sup>.

A implementação de um SCE pressupõe a consideração de aspectos jurídicos relevantes que viabilizem seu caráter de regulação mandatória – relacionados à fixação do *cap* de emissões -, ao mesmo tempo em que viabilizem a transferência e comercialização dos *direitos de emissão* criados.

Dentre os aspectos e procedimentos legais a serem considerados, destaca-se: (i) a identificação do instrumento legal apto a criar o SCE; (ii) o desenho dos arranjos institucionais e fluxo de governança do SCE; e (iii) a definição da natureza jurídica dos direitos de emissão gerados pelo SCE.

---

<sup>5</sup> Estabelecimentos industriais com emissão superior a 25ktCO<sub>2</sub>e/ano. Inclui indústrias de alumínio, cimento, cal, vidro, ferro-gusa e aço, papel e celulose, química, bebidas e alimentação, têxtil, cerâmica, ferro-ligas e extração mineral, conforme documento intitulado “*Elaboração de estudos setoriais (energia elétrica, combustíveis, indústria e agropecuária) e proposição de opções de desenho de instrumentos de precificação de carbono. Componente 1 da Fase de Implementação do PMR. P5.D2. Relatório Produto 5. Recomendações de pacotes de instrumentos de precificação de carbono*”, de 13 de dezembro de 2018.

<sup>6</sup> As experiências do Brasil até o momento têm acontecido por meio de mecanismos de compensação, programas que geram unidades certificadas de redução de emissões de carbono a partir de projetos, tais como (i) o Mecanismo de Desenvolvimento Limpo no âmbito do Protocolo de Quioto, e (ii) os programas voluntários de créditos de carbono, por meio dos quais empresas e instituições brasileiras têm adquirido créditos para neutralização de suas emissões de GEE. Esses mecanismos apresentam oportunidades de geração de *offsets* de carbono, mas não criam a demanda para aquisição de tais créditos pelo mercado brasileiro. Isso somente ocorre a partir de uma regulação que estabeleça um *cap* de emissões para determinados setores econômicos.

Na análise para implementação de um SCE no Brasil levou-se em consideração os seguintes princípios e premissas gerais:

- Coerência com os princípios, conceitos, obrigações e disposições da UNFCCC e do Acordo de Paris;
- Possibilidade de sinergias deste SCE com os instrumentos de mercado previstos no artigo 6 do Acordo de Paris, bem como com outros mercados setoriais fora da UNFCCC, como CORSIA e com SCEs nacionais e subnacionais de outras jurisdições, não obstante as incertezas que ainda circundam o funcionamento desses mercados diante da falta de definição do regramento dos mercados do Acordo de Paris;
- Consistência com os princípios aplicáveis ao artigo 6 do Acordo de Paris, em particular os princípios da integridade ambiental e da prevenção da dupla contagem, e outros princípios relacionados à contabilidade das reduções de emissões de GEE e à transparência do seu relato; e
- Incorporação, na medida do possível, dos resultados e recomendações do componente 1 da Fase de Implementação do PMR, conforme documento *Elaboração de estudos setoriais (energia elétrica, combustíveis, indústria e agropecuária) e proposição de opções de desenho de instrumentos de precificação de carbono. Componente 1 da Fase de Implementação do PMR. P5.D2. Relatório Produto 5. Recomendações de pacotes de instrumentos de precificação de carbono*, de 13 de dezembro de 2018, em especial dos elementos para uma proposta de um modelo regulatório para o mercado de carbono brasileiro.

Ademais, a viabilidade do SCE à luz da legislação brasileira foi analisada com base no melhor conhecimento jurídico educado e experiência do Stocche Forbes, considerado o caráter inovador e sem precedentes deste instrumento no Brasil.

Foram levadas em consideração para a análise as experiências de outros institutos jurídicos, modelos de governança públicos e privados, modelos de mercados regulados, instrumentos econômicos ambientais e outros exemplos de práticas já estabelecidas no Brasil que possam trazer lições aprendidas e contribuições para o presente estudo.

Foram também consideradas experiências de outras jurisdições internacionais com mercados de carbono semelhantes, com ênfase em particular nos exemplos dos mercados da União Europeia e do estado da Califórnia.

### III – Tipo de instrumento legal

A escolha do tipo de instrumento legal para a criação de um SCE e seu marco regulatório é importante porque, como já mencionado, é a primeira vez que no Brasil se estabelece uma política de regulação de emissões de gases de efeito estufa de operadores dos setores produtivos.

A implantação de um SCE pressupõe obrigações aos atores regulados, que passarão a ter de conciliar suas emissões de GEE com direitos de emissão, e inclusive serão compelidos a comprar tais *direitos de emissão* (na hipótese de a alocação não ser gratuita) caso não seja possível evitar as emissões por outros meios. Esse tipo de restrição à livre iniciativa precisa ser disposto em lei, nos termos do artigo 170 da Constituição Federal:

*“Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: (...)*

*Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei.”*

Nesse sentido, nota-se que lei federal já dispunha sobre a criação de um Mercado Brasileiro de Redução de Emissões (MBRE), sujeito a operacionalização, nos termos da Lei Federal nº 12.187, de 29.12.2009 (Política Nacional de Mudanças Climáticas, “PNMC”):

*“Art. 9º O Mercado Brasileiro de Redução de Emissões - MBRE será operacionalizado em bolsas de mercadorias e futuros, bolsas de valores e entidades de balcão organizado, autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, onde se dará a negociação de títulos mobiliários representativos de emissões de gases de efeito estufa evitadas certificadas.”*

Parece-nos, contudo, que o MBRE não serve para as finalidades do SCE proposto pelo PMR uma vez que se trata de mercado de títulos representativos de “emissões de gases de efeito estufa evitadas certificadas”. Os títulos a serem comercializados no âmbito do SCE não equivalem a “emissões evitadas”, mas a “direitos de realizar emissões”.

Além disso, diferente de um mercado de créditos de carbono, em que se certifica as emissões evitadas a partir de um projeto com adicionalidade em relação a um cenário base (*i.e.* que reduz emissões em relação a um cenário de emissões alternativo ou curva de emissões projetadas), no SCE são comercializadas as outorgas de direitos de emissão que correspondem também às obrigações legais dos operadores de conciliar suas emissões.

Em outras palavras, parece-nos que o MBRE foi pensado como um mercado de comercialização de offsets entre agentes não regulados<sup>7</sup>, enquanto o SCE é um mercado de troca de permissões de emissão de GEE entre agentes regulados<sup>8</sup>.

Além disso, como será detalhado adiante, a operacionalização do SCE poderá demandar a instituição de um órgão implementador e/ou regulador e arranjos institucionais que somente poderão ser estabelecidos mediante lei, tendo em vista que a Administração Pública está sujeita ao princípio da legalidade.

Por fim, notamos também que a PNMC é anterior ao Acordo de Paris e, portanto, não tem incorporados aspectos obrigacionais introduzidos por esse tratado, como a NDC. A PNMC necessita ser atualizada, ou eventualmente até substituída por novo marco regulatório de mudanças climáticas no Brasil, a fim de refletir os novos princípios e compromissos previstos neste tratado internacional. Sendo assim, regulamentar o SCE a partir de um decreto que emane de tal ato legal potencialmente defasado seria contraproducente e um desafio de coesão, uma vez que as premissas e o contexto legal em que o SCE está inserido são distintos das premissas previstas na PNMC. Será necessário criar objetivos, princípios e instrumentos

---

<sup>7</sup> Essa característica se torna evidente da definição de MBRE pela BM&F Bovespa: “Corresponde ao conjunto de instituições, regulamentações, sistemas de registro de projetos e centro de negociação em processo de implementação no Brasil, pela BM&FBOVESPA/BVRJ, em convênio com o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC), visando estimular o desenvolvimento de projetos de MDL e viabilizar negócios no mercado ambiental de forma organizada e transparente. A BM&FBOVESPA fornece aos participantes desse mercado um banco de projetos de MDL e planeja implementar, em meados de 2007, um sistema eletrônico de leilões para a negociação de redução de emissões”. Acessível em: <http://www.bmf.com.br/bmfbovespa/pages/mbre/faq.asp> em 14.12.2020

<sup>8</sup> Sem prejuízo de haver um mercado secundário para comercialização de tais direitos de emissão entre outros players.

para o SCE que potencialmente inovam em relação à PNMC, o que não seria compatível com a edição de um decreto regulamentador.

Dessa forma, entendemos que para a criação do SCE será necessária a elaboração de um Projeto de Lei que contemple seu marco regulatório fundamental<sup>9</sup>.

## Premissas

Para analisar possíveis arranjos em relação ao modelo de governança, consideramos que a estrutura idealmente deva ser:

- permanente;
- econômica e eficiente, na medida do possível, levando em consideração o aproveitamento de estruturas, pessoal e procedimentos que já estejam em uso;
- autossustentável e independente do aparato estatal, quando e caso possível e desde que sejam criados mecanismos para mitigar os riscos de conflito de interesses;
- altamente capacitada tecnicamente;
- imparcial e apta a garantir tratamento uniforme aos participantes do mercado; e
- efetiva e capaz de garantir a integridade ambiental do sistema.

Levando em consideração essas características acima, elaboramos dois modelos conceituais, que essencialmente se distinguem entre si pela presença, no modelo 2, de um elemento privado.

Cabe ressaltar que a presente análise não se debruçou sobre os fluxos e arranjos específicos para fins de leilão dos direitos de emissão do SCE nem sua comercialização no mercado secundário, os quais, não obstante sejam de extrema relevância para que o SCE atinja suas finalidades, poderão ser mais bem aprofundados em um momento posterior.

---

<sup>9</sup> No âmbito da discussão do referido Projeto de Lei, pode-se inclusive avaliar a necessidade, pertinência e/ou conveniência da revogação expressa do artigo 9º da Lei nº 12.187/2009.

### 1. Conceito

O primeiro modelo consiste em estrutura ancorada integralmente nos órgãos da Administração Pública.

A ideia é que o SCE possa ser inteiramente implementado e operacionalizado pela Administração Pública no nível federal, ressalvada a participação de atores privados nos processos de auditoria e verificação, a partir de acreditação devidamente realizada pelas autoridades públicas, como já acontece normalmente no âmbito de outras atividades reguladas, inclusive para fins de licenciamento ambiental no Brasil.

Trata-se do modelo utilizado na grande maioria dos SCEs de acordo com a experiência internacional.

A utilização de um modelo 100% público possui algumas vantagens:

- Evita o conflito de interesses em relação aos interesses privados;
- Facilita a conexão com outros mercados de carbono e a integração de informações com um futuro mercado do artigo 6 do Acordo de Paris; e
- Considerando que, no atual contexto, é possível que o comércio global de emissões a ser criado pelo artigo 6.2 do Acordo de Paris tenha menos regulamentação internacional, deve haver maior flexibilidade para os países participarem desse mercado. Isso traz desafios de padronização e dificuldades para que compradores de boa-fé identifiquem créditos emitidos com base em critérios de integridade ambiental. Com isso, a percepção da integridade ambiental dos créditos poderá ser um diferencial e ter impacto na sua precificação internacional. Nesse cenário, pode favorecer a credibilidade dos créditos de carbono brasileiros que venham a ser comercializados no âmbito do Acordo de Paris se eles emanarem de um sistema público, que é a praxe na experiência internacional.

## 2. Referências

Dentre as experiências de mercados de carbono semelhantes a este modelo e que foram consideradas para a elaboração do presente memorando, destacamos as seguintes:

### *União Europeia*

O *European Union Emissions Trading Scheme* (“EU-ETS”) é um modelo importante, uma vez que foi pioneiro entre os grandes sistemas de comércio de emissões de carbono, inclusive sendo o primeiro a se vincular com o Protocolo de Quioto. Já passou por 3 fases desde sua implementação em 2005, e está adentrando na 4ª fase a partir do próximo ano. Logo, tem muita experiência e lições aprendidas que servem de exemplo para a estruturação de qualquer novo mercado desse tipo pelo mundo.

Exige complexa estrutura para sua implementação no nível dos 29 Estados da União Europeia, mas há controle centralizado pela Comissão Europeia para harmonização de regras e monitoramento de sua implementação pelos países do bloco, bem como o sistema de registro de direitos de emissões é unificado.

Cada país determina os arranjos institucionais para funcionamento do sistema, inclusive o seu órgão implementador. Na maioria dos casos, o órgão implementador é o Ministério do Meio Ambiente de cada país ou algum órgão a ele vinculado.

A comercialização dos créditos no mercado secundário se dá por meio das plataformas de operações disponíveis, tais como Intercontinental Exchange (ICE) – Reino Unido e a European Energy Exchange (EEX) - Alemanha.

### *México*

Ao contrário do mercado europeu, o mercado mexicano acaba de ser implementado e se encontra em uma fase “piloto”.

Por se tratar de um mercado incipiente e implantado em uma economia emergente da América Latina, surge como um modelo interessante para orientar a experiência brasileira.

Sem a mesma robustez do mercado europeu, o mercado do México foi implementado com uma estrutura enxuta ancorada no Ministério do Meio Ambiente mexicano, tendo inclusive recebido apoio do PMR do Banco Mundial em termos de capacitação técnica.

As regras desse projeto piloto estão dispostas na Lei Geral de Mudanças Climáticas do país e foram regulamentadas pela SEMARNAT<sup>10</sup> (equivalente ao MMA). Esse piloto é aplicável a determinados setores industriais (incluindo automobilístico, cimentos, químico, alimentício, siderúrgico, metalúrgico, minerário, petroquímico, papel e celulose) e se iniciou em 01.01.2020. Ele terá duração de 2 anos, somado a 1 ano de transição – período para o qual as regras ainda não foram definidas.

Enquanto o projeto estiver nessa fase inicial, a alocação de direitos de emissão será feita de forma gratuita pela SEMARNAT, considerando as emissões históricas e as metas de redução do país.

A implementação é feita pela própria SEMARNAT, sendo que a verificação de cumprimento é feita por organizações acreditadas. Há um Comitê Consultivo – do qual participa a iniciativa privada – que, em conjunto com a SEMARNAT e o Instituto Nacional de Ecologia e Mudanças Climáticas, fará uma avaliação da eficiência do piloto ao final.

Como dito, nesta primeira fase, todos os direitos de emissão foram alocados de forma gratuita pelo governo junto aos agentes regulados e não houve maiores dificuldades em se definir os critérios de alocação uma vez que o México já possuía um sistema de inventários de emissões em fase razoavelmente avançada (MRV). Os limites de emissão foram fixados em níveis praticáveis pelo mercado, o que deve permitir amplo *compliance* pelos agentes regulados – a ser confirmado por verificadores acreditados. Além disso, isso deve reduzir a demanda real por compra de direitos de emissão e, portanto, a movimentação de um mercado secundário.

---

<sup>10</sup> [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5573934&fecha=01/10/2019](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5573934&fecha=01/10/2019).

Dessa forma, não obstante seja um mercado regulado e com regras vinculantes, do ponto de vista prático, essa primeira fase do mercado mexicano mais parece ser de um mercado voluntário ou em fase de simulação, em que as “regras do jogo” ainda não estão valendo, o que só deve mudar à medida em que os direitos de emissão deixem de ser integralmente gratuitos. Isso justifica a estrutura mais “enxuta” para este primeiro momento.

Por fim, a plataforma de transações é uma plataforma virtual a ser instrumentalizada e administrada pela SEMARNAT. A divulgação dessa plataforma estava prevista para ocorrer em junho/2020, mas até a presente data não foi possível confirmar que isso tenha acontecido.

#### *Brasil - > RenovaBio*

O Renovabio não se caracteriza como um SCE. Não se trata de um comércio de emissões entre os agentes regulados (no caso, os distribuidores de combustíveis), mas de um programa que obriga agentes regulados à aquisição de certificados de descarbonização, que por sua vez são gerados por agentes não regulados, produtores de biocombustíveis.

Nesse contexto, os chamados CBios (créditos de descarbonização) são títulos transacionáveis representativos de uma redução<sup>11</sup> de emissões de gases de efeito estufa do setor de distribuição de combustíveis em relação a uma linha de base para fins de cumprimento da NDC brasileira<sup>12</sup>, uma primeira experiência de utilização de instrumentos de mercado para regular emissões de carbono no Brasil.

O Renovabio foi instituído pela Lei nº 13.576/2017 e regulamentado pelo Decreto nº 9.888/2019. Sua governança começa com um Comitê Interministerial composto por MME, Casa Civil, ME, MINFRA, MAPA, MCTIC e MMA. Esse Comitê monitora os aspectos

---

<sup>11</sup> Note-se, contudo, que os CBios não representam uma redução de emissões de GEE adicional a um cenário *business-as-usual*, uma vez que os padrões de certificação da produção de biocombustível elegíveis para a emissão de CBios são já previstos em lei.

<sup>12</sup> Diz o documento de NDC apresentado pelo governo brasileiro que pretende alcançar a meta de redução de 37% das emissões em relação ao ano de 2005 por meio de metas indicativas, dentre as quais a de “aumentar a participação de bioenergia sustentável na matriz energética brasileira para aproximadamente 18% até 2030, expandindo o consumo de biocombustíveis, aumentando a oferta de etanol, inclusive por meio do aumento da parcela de biocombustíveis avançados (segunda geração), e aumentando a parcela de biodiesel na mistura do diesel.”

gerais de operação do sistema - disponibilidade de biocombustíveis no mercado e funcionamento do mercado de CBios - e propõe medidas corretivas quando cabível.

O Decreto de certo modo designa o MME como órgão regulador do sistema na medida em que cabe a ele estabelecer as metas gerais de descarbonização por meio do Conselho Nacional de Política Energética - CNPE.

Ademais, o Decreto atribui à ANP a responsabilidade pela implementação direta da política, incluindo a publicação de metas individuais, a edição de regulamentos e a fiscalização do sistema.

Por fim, define-se que os CBios serão comercializados na plataforma da B3, por meio de corretoras, após a sua escrituração por instituição financeira.

Mais uma vez aqui cabe salientar que as características dos CBios são muito distintas dos direitos de emissão do SCE e, portanto, ainda que seja válido conhecer a experiência de regulação desse mercado, sua efetiva aplicabilidade para o marco regulatório do SCE é bastante restrita e os sistemas não são fungíveis.

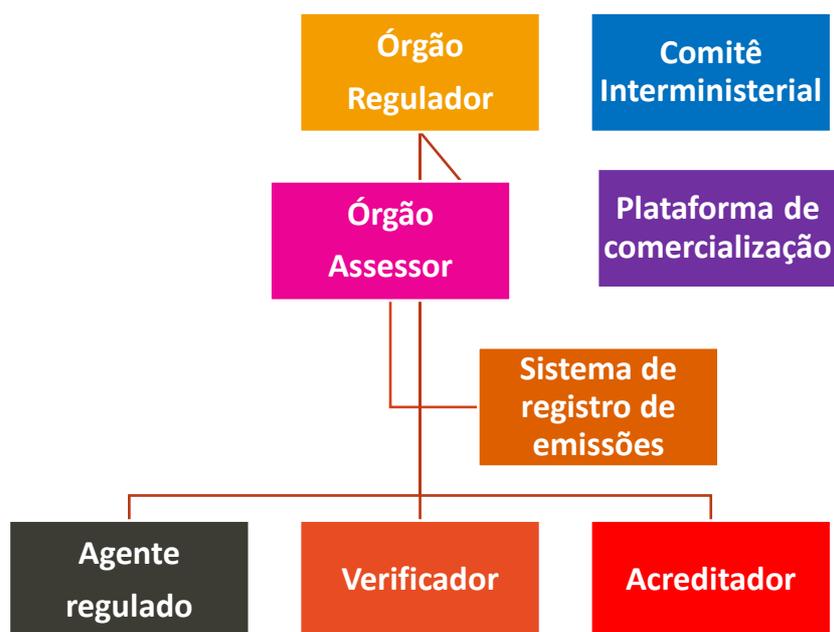
Dessa forma, por exemplo, o tratamento dado ao CBio em termos de certificação pela ANP, escrituração por instituição financeira e comercialização na B3, são aspectos desenhados para o sistema levando em consideração que se trata de um crédito de carbono gerado por agente não regulado e para uma finalidade específica de atender à obrigação legal de um agente regulado. Essas condições não se verificam no SCE, uma vez que os títulos são emitidos pelo governo e detidos pelos próprios agentes regulados, que, por sua vez, podem vender os excedentes ou adquirir títulos adicionais no mercado secundário ou no mercado primário, por meio dos leilões.

### 3. Estrutura

A composição básica sugerida envolve a presença dos seguintes atores, órgãos e categorias de órgãos:

- Comitê interministerial
- Órgão regulador
- Órgão assessor/implementador
- Plataforma de operações
- Órgão acreditador
- Agente verificador
- Agente regulado

Eles estão relacionados conforme a seguinte orientação:



#### Comitê Interministerial

Assim como no caso do RenovaBio, um comitê interministerial contemplando todos os ministérios considerados relevantes ao tema poderá ser responsável pela coordenação macro do sistema (visão estrutural e estratégica).

Entendemos que alguns ministérios essenciais a comporem esse comitê incluem o ME, MMA, MCTIC e MME, tendo em vista que o tema – instrumentos de mercado de controle de emissões de gases de efeito estufa, incluindo de sistemas de combustão - já se insere nas suas respectivas agendas, competências técnicas e/ou no escopo de suas atividades regulamentares.

É possível prever ainda que este comitê também seja composto por representantes da sociedade civil, de instituições acadêmicas brasileiras especialistas na matéria e do setor privado, a exemplo do que ocorre no Conselho Nacional de Política Energética (CNPE). Tais representantes podem ter direito a voz e voto, podendo ser indicados pelo próprio comitê e/ou escolhidos a partir de lista tríplice submetida pelo ministério que vier a ter a atuação de caráter mais estratégico, no papel de coordenador das ações do Comitê.

#### **Órgão regulador**

Para que a gestão do sistema seja mais fluida, é recomendável haver destacamento de um dos Ministérios membros do Comitê para assumir a responsabilidade por alguns aspectos de regulação macro mais dinâmicos e técnicos, como a definição das metas, com base em critérios já definidos previamente pelo Comitê ou em regulamento próprio, e que deverão estar em consonância com os compromissos internacionais brasileiros.

#### **Órgão assessor/implementador**

Este é o órgão que deterá a atribuição técnica e a estrutura institucional para coordenar e fiscalizar o sistema.

Poderá ser entidade da administração pública vinculada ao ministério responsável ou agência reguladora a ser constituída para essa finalidade.

A agência reguladora tem autonomia e robustez institucional para concentrar todas as funções acima elencadas. Possui estrutura administrativa própria e, por isso, pode demandar custos relevantes associados à sua instituição e manutenção.

A opção por entidade da administração pública pode ser mais econômica e viável na medida em que se possa utilizar uma ou mais entidades já existentes e que possuam em seu corpo técnico recurso humano com experiência relevante no tema, sobretudo aquelas que hoje já se destacam na governança de mudanças climáticas e em especial no monitoramento de gases de efeito estufa no território brasileiro. Exemplos de entidades que poderiam ser consideradas para essa função incluem a Coordenação Geral do Clima do MCTIC e o IBAMA, que inclusive poderiam atuar em conjunto.

#### Agente Verificador

Entidade privada contratada pelo agente regulado e acreditada pelo órgão acreditador para verificação do cumprimento das obrigações do agente regulado.

Em havendo estrutura e recurso humano disponível, é possível cogitar um arranjo em que o órgão assessor centralize a contratação e alocação de verificadores, o que reduziria substancialmente os riscos de conflito de interesses entre o agente regulado e o agente verificador.

#### Órgão acreditador técnico

Órgão governamental com capacidade técnica para acreditação dos verificadores, como, por exemplo, o INMETRO.

#### Plataforma de Operações

Os direitos de emissão poderão ser comercializados em qualquer mercado regulamentado autorizado pela CVM para tanto.

### 1. Conceito

Nesta modelagem, ainda que o sistema seja ancorado na Administração Pública, conta-se com um ente privado como instituição de suporte técnico e científico<sup>13</sup>.

A ideia é que essa instituição seja capaz de dar apoio técnico especializado e realizar uma gestão eficiente do sistema, exercendo um papel intermediário da relação entre o agente regulado com o órgão regulador e fiscalizador.

Esse modelo tem poucas referências práticas no cenário internacional, sendo as mais notáveis delas a dos mercados regionais da WCI (*Western Climate Initiative*, composta pelos estados da Califórnia, nos EUA, e de Quebec e Nova Scotia – e até recentemente, Ontario – no Canadá) e da RGGI (*Regional Greenhouse Gas Initiative*, composta pelos estados americanos de New England, Connecticut, Delaware, Maine, Maryland, Massachusetts, New Hampshire, New Jersey, New York, Rhode Island, e Vermont).

Em ambos os casos foi constituída uma associação civil sem fins lucrativos, com recursos dotados pelos estados participantes.

Nesses casos, a designação de um ente externo se justificou também pelo caráter multinacional/interestadual da iniciativa, que carecia assim de uma gestão “imparcial” em relação a todas as jurisdições participantes. Essa gestão externa foi importante também para dar conta da robustez de informação de um sistema regionalizado com tantos *players* envolvidos.

Dentre as vantagens de se contar com o ente privado, cabe destacar:

---

<sup>13</sup> No modelo da Western Climate Initiative (WCI), a associação WCI Inc foi criada para prestar serviços de “*technical and scientific advisory*” para os governos envolvidos. As atividades, contudo, são mais de execução e gestão técnica, não havendo nenhuma ação específica de apoio “científico”. De qualquer forma, considerando que haja questões de atualização metodológica envolvidas no processo de verificação das informações, parece-nos que o órgão assessor possa fazer recomendações ao órgão regulador baseadas na ciência caso haja oportunidade de atualização de premissas metodológicas. Por outro lado, também vislumbramos a possibilidade de um painel científico ser constituído junto ao comitê interministerial para essa finalidade.

- Capacidade de atuar com agilidade, desenvoltura técnica e uso de tecnologias de ponta, inclusive tendo em vista que os privados, ao menos em tese, possuem maior especialização e experiência com o tema do que a Administração Pública;
- Menor burocracia na contratação de funcionários em virtude da desnecessidade de concurso público, o que permite selecionar profissionais a partir da experiência e qualificações técnicas especializadas reconhecidas no mercado. O mesmo racional se aplica para a contratação de bens e serviços, que não estão sujeitos às regras aplicáveis às licitações públicas;
- Perenidade da instituição tendo em vista sua autonomia gerencial em comparação com uma estrutura da Administração Pública, que fica sujeita à dinâmica das decisões políticas de governo; e
- Se houver representação paritária na governança do ente privado e mecanismos de *compliance* e integridade, fica sujeita a controles institucionais legais que podem inibir a corrupção de forma efetiva.

## 2. Referências

A *Western Climate Initiative* (WCI) é o modelo mais abrangente que utiliza uma associação privada para coordenação administrativa e suporte técnico de um mercado de *cap and trade*.

A WCI foi formada em decorrência de acordo entre os governos subnacionais da Califórnia, nos EUA, e de Quebec, Nova Scotia e Ontario no Canadá para criação de uma associação privada – a WCI, Inc. O modelo foi fortemente inspirado na iniciativa da RGGI (*Regional Greenhouse Gas Initiative*), formada por diversos estados dos Estados Unidos.

A WCI, Inc. fornece suporte técnico aos estados membros, mas são estes que possuem a autoridade regulatória e sancionatória. Os serviços providos pela associação incluem:

- (i) Plataforma de registro centralizada para emissão, transferência e monitoramento dos direitos de emissão (*Compliance Instrument Tracking System Service – CITSS*);
- (ii) Plataforma para leilão e venda;
- (iii) Serviços de administração financeira (incluindo verificação das contas e processamento de transações no âmbito dos leilões); e

- (iv) Monitoramento do mercado (incluindo para identificação de atividades irregulares do mercado – primário e secundário).

Os funcionários da WCI, Inc. são especialistas contratados em regime privado, porém o conselho decisório é composto por representantes das Secretarias de Meio Ambiente dos estados-membro. O financiamento da associação é feito integralmente pelos estados-membro por meio de contratos de prestação de serviços anuais.

Quando identificadas irregularidades, a WCI, Inc. informa o governo responsável pela regulamentação do agente, o qual é responsável pela apuração e aplicação de penalidades, de acordo com as normas locais.

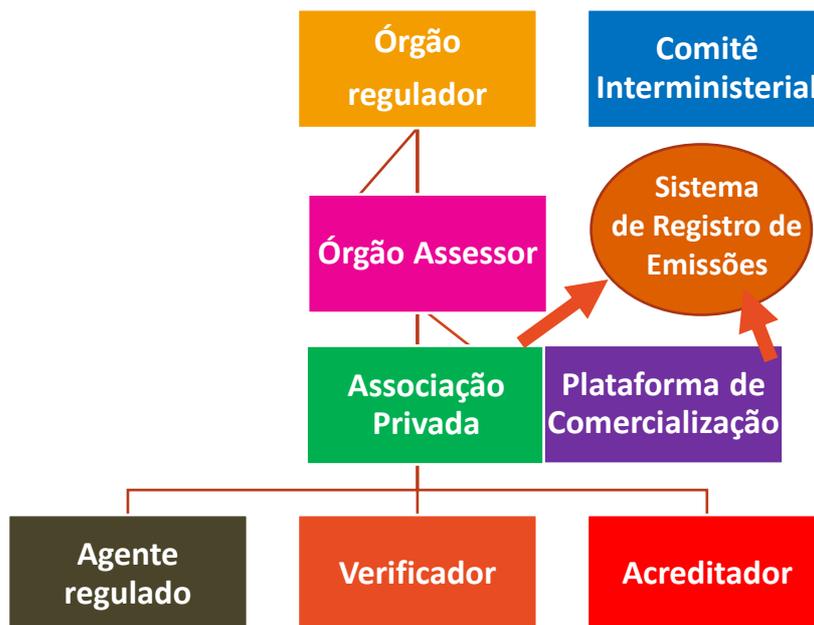
Tanto os agentes regulados quanto a WCI, Inc. têm a obrigação de contratação de auditoria de terceiro independente para assegurar a integridade das informações prestadas.

### 3. Estrutura

A composição básica sugerida para este modelo envolve a presença das mesmas categorias de órgãos previstas no Modelo 1, sendo que o órgão implementador aqui passa a contar com um braço de apoio do ente privado:

- Comitê Interministerial
- Órgão regulador e/ ou Órgão assessor/implementador (nessa estrutura, é possível – e, do ponto de vista da eficiência, até desejável – que um mesmo órgão desempenhe as funções de regulação e de implementação, na medida em que esta última terá o seu escopo reduzido tendo em vista o papel desempenhado pelo ente privado mencionado a seguir)
- Associação privada de suporte técnico e científico
- Plataforma de operações
- Órgão acreditador
- Agente verificador
- Agente regulado

Eles estão relacionados conforme a seguinte orientação:



#### Associação Privada

Entidade privada do tipo associação civil sem fins lucrativos constituída com o propósito específico de prestar apoio crucial ao órgão implementador ao longo de todo o ciclo de compliance do SCE.

Para que a associação possa cumprir esse papel, há algumas premissas a serem consideradas:

#### 1. Regimento interno/estatuto/regulamento

A associação deverá ser criada por lei específica, que deverá restringir o escopo da sua atuação e missão, a fim de evitar conflito de interesses e sujeitar a entidade às decisões do Poder Público.

A lei deverá, contudo, ser abrangente o suficiente para capturar todas as possíveis competências decorrentes das ramificações do SCE.

Neste contexto, o modelo da lei de constituição da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (“CCEE”) poderia ser utilizado, mas com escopo de atuação ainda mais restrito que daquela entidade, tendo em vista que, quando comparadas com a CCEE, as características próprias do SCE em tese favoreceriam mais o conflito de interesses pernicioso ao sistema.

A criação da associação poderia ser feita por meio de um “**pacote de normas**”:

- lei constitutiva e que confere competências à associação civil, e
- regulamento que institua a “Convenção” da associação, que, à semelhança da Convenção de Mercado do setor elétrico, seria o conjunto de regras e procedimentos aplicáveis à associação, validadas e publicadas pelo órgão regulador.

Nessa norma estariam previstas as regras de tomada de decisão, o regimento interno da associação e as regras de atuação técnica.

## 2. Composição da Associação

Os agentes regulados são associados compulsórios, mas é possível cogitar de se criar um ambiente para agentes não-regulados que queiram aderir ao SCE de forma voluntária.

## 3. Governança, estrutura operacional e processo decisório

A representatividade na ocupação das cadeiras e definição dos comitês será importante para determinar a imparcialidade da atuação da instituição.

Os cargos devem ser preenchidos mediante remuneração, tendo em vista a alta especialidade técnica, considerando um currículo mínimo.

O processo de tomada de decisão deve ser conduzido por Conselho com presença dos agentes reguladores na Administração Pública.

A execução das atividades da associação será feita por funcionários contratados de forma direta, mediante remuneração que considere o grau de especialidade técnica requerida para a função.

#### 4. Atividades executadas pela associação e seu papel dentro do sistema de comércio de emissões

Entendemos que um possível ciclo de *compliance* dos agentes regulados em relação às obrigações de limitação de emissões de GEE de acordo com as metas publicadas pelo governo poderá envolver as seguintes etapas:

##### Etapas para iniciar o período de compromisso

1. Cadastro inicial dos agentes regulados e criação de conta de registro individual
2. Publicação de outorga pelo Poder Público dispondo sobre as metas totais para o período de compromisso, as metas anuais e a quantidade de permissões atribuída a cada agente regulado (na hipótese de a alocação ser gratuita)
3. Convocação dos agentes regulados para apresentação de plano de monitoramento baseado nas metas estipuladas para o período de monitoramento
4. Aprovação do plano de monitoramento

##### Ciclo de compliance anual

1. Emissão e distribuição dos direitos de emissão para o ano vigente
2. Apresentação de inventários e relatório de verificação pelos agentes regulados, juntamente com os direitos de emissão em quantidade equivalente às emissões inventariadas
3. Validação dos relatórios
4. Reinício do ciclo

Outorga emitida pelo Poder Público disporá sobre a quantidade de emissões atribuída a cada empresa. O agente regulado apresenta a outorga à entidade privada, que atribui os respectivos direitos de emissão para o agente regulado por meio de transferência dos direitos de emissão à “conta de registro” individual, criada para esta finalidade.

Entendemos que a associação pode exercer as seguintes atividades dentro deste ciclo e da estrutura do SCE:

1. Cadastramento dos agentes regulados
2. Recebimento da documentação de *compliance* dos agentes regulados
3. Validação completa da documentação, após verificação pelo agente verificador acreditado
4. Aprovação dos planos de monitoramento, após parecer favorável de Comitê próprio criado no âmbito do Comitê Interministerial, ou especificamente no âmbito do MMA ou MCTIC<sup>14</sup>
5. Emissão/distribuição/aposentadoria dos direitos de emissão e administração do sistema de registros

Até onde vai o trabalho da associação e começa o do órgão implementador e órgão regulador? As atividades de *BackOffice*, validação dos relatórios de verificação técnica e coordenação da emissão, movimentação e aposentadoria dos direitos de emissão cabem à entidade privada. A aprovação de regulamento e regras e a fiscalização do sistema são atividades inerentes à Administração Pública (ainda que as minutas/sugestões possam ser propostas pela entidade privada, devem observar os ritos aplicáveis – *e.g.* tomada de subsídios, por meio do qual são postas em consulta e audiências públicas para receber contribuições de interessados).

Com relação a essa análise técnica dos documentos submetidos pelos agentes regulados, entendemos que a entidade privada pode deter a competência e responsabilidade de

---

<sup>14</sup> A indicação da participação do MMA ou MCTIC para aprovação do plano de monitoramento leva em consideração a competência técnica e funcional já exercida por esses órgãos na gestão de emissões de gases de efeito estufa dentro da governança climática brasileira no nível federal. Tendo em vista a competência do SISNAMA para controle de poluição ou emissões atmosféricas potencialmente causadoras de degradação ambiental, é oportuno que o MMA seja consultado ou componha esses arranjos.

validação completa desses dados, sendo que seu trabalho deve ser fiscalizado pelo órgão implementador.

No sistema do WCI, por exemplo, é o governo de cada jurisdição que faz a validação técnica completa dos documentos de *compliance*, exceto a validação das informações do cadastro inicial, que é conduzida pela associação privada.

No caso do Brasil, contudo, em que o sistema envolve apenas uma única jurisdição, parece-nos que a validação poderia ser feita integralmente pela associação privada com o apoio do sistema de verificação acreditado, com fiscalização do órgão implementador. Essa fiscalização, por sua vez, poderia ser feita mediante amostragem, sem necessidade de uma reanálise efetiva e dupla checagem de cada documento pelo órgão implementador.

Ademais, seria possível também que a associação privada cumulasse a função de plataforma de comercialização, como no exemplo do WCI, o que, como veremos a seguir, contribuiria para sua capacidade de se autossustentar, uma vez que a associação poderia ter suas atividades remuneradas também pela disponibilização e uso da plataforma de comercialização.

Por fim, também seria possível cogitar um arranjo em que a associação privada execute as atividades de verificação das informações no lugar do “agente verificador”, atividade pela qual seria devidamente remunerada.

## 5. Financiamento/Captação de recursos

Dentre as possíveis formas de financiamento da associação privada, cogitamos as seguintes:

1. Cobrança de taxa de associação, a ser revertida para um fundo que sustenta as atividades da associação;
2. No caso de a associação cumular a atividade de plataforma de comercialização, cobrança pela prestação de serviços relacionados à intermediação da comercialização, sujeito à análise de questões de necessidade de processo competitivo, e desde que a plataforma seja privativa da associação ou que a associação tenha que obrigatoriamente justificar os

custos incorridos para tanto, demonstrando a vantajosidade do desenvolvimento próprio da solução comparativamente à contratação de terceiros para operação da plataforma a fim de garantir melhor preço e concorrência; e/ou

3. Repasse de valor cobrado quando da outorga de direitos de emissão, sujeito à análise de viabilidade do ponto de vista tributário.

## V – Natureza Jurídica

A Lei 12.187/2009, que instituiu a PNMC e trata da criação do MBRE, limita-se a dispor que o mesmo será operacionalizado em bolsas de mercadorias e futuros, bolsas de valores e entidades de balcão organizado, autorizadas pela CVM, onde ocorrerá a negociação de “títulos mobiliários representativos de emissões de gases de efeito estufa evitadas certificadas” (art. 9º da Lei). Ocorre que, como visto, o MBRE não corresponde a um SCE, uma vez que não prevê a negociação de permissões ou “direitos de emissão” (mas, sim, de reduções certificadas de emissões “evitadas”), nem dispõe que estas sejam exatamente valores mobiliários.

Adicionalmente, mesmo com relação às Reduções Certificadas de Emissões (RCEs) comercializadas no âmbito dos projetos do Mecanismo de Desenvolvimento Limpo (MDL), não há uma definição acerca de sua natureza jurídica, visto que se trata de mecanismo internacional, não estabelecido pela legislação brasileira.

Antes de análise sobre a natureza jurídica dos direitos de emissão a serem comercializados por meio do SCE, importa fazer um breve panorama do arcabouço regulatório aplicável aos mercados secundários de direitos de emissão no exterior.

### *V.1. Regulação dos Mercados Secundários de Direitos de Emissão no Exterior*

O “Markets in Financial Instruments Directive” (MiFID I), principal regulamentação da União Europeia sobre o mercado financeiro<sup>15</sup>, originalmente excluía expressamente os

---

<sup>15</sup> European Securities and Market Authority (ESMA). Disponível em: <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir>. Acesso em: 22/10/2020.

direitos de emissão transacionados no âmbito do “EU Emissions Trading System” (EU ETS) do conceito de “ativo financeiro”, que delimita o escopo de ativos abrangidos pela regulamentação das autoridades reguladoras do sistema financeiro.

No entanto, em 15 de maio de 2014, foi editada nova regulamentação sobre os instrumentos financeiros da União Europeia, Diretiva nº 2014/65/EU<sup>16</sup>, conhecida como MiFID II, que alterou esse regime e passou a conceituar os direitos de emissão como uma nova classe de ativos financeiros em sua Seção C, do Anexo I da MiFID II<sup>17</sup>.

Como consequência desse novo tratamento jurídico, passou a ser aplicável aos direitos de emissão o regramento referente à regulação dos demais ativos financeiros.

Para além da regulamentação a nível da União Europeia, foram analisadas as regulamentações referentes ao mercado secundário de direitos de emissão das seguintes jurisdições: Alemanha, Itália, Portugal, Suíça, Estados Unidos – Califórnia e México.

A partir da referida amostra, observou-se que:

---

<sup>16</sup> Directive 2014/65/EU. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065>. Acesso em: 19/10/2020.

<sup>17</sup> “Financial instruments

(1) Transferable securities;

(2) Money-market instruments;

(3) Units in collective investment undertakings;

(4) Options, futures, swaps, forward rate agreements and any other derivative contracts relating to securities, currencies, interest rates or yields, **emission allowances** or other derivatives instruments, financial indices or financial measures which may be settled physically or in cash (...)”

- (i) Em conformidade com a regulamentação no âmbito da União Europeia, a Alemanha<sup>18</sup>, Itália<sup>19</sup> e Portugal<sup>20</sup> classificam os direitos de emissão como ativos financeiros;
- (ii) Nenhuma jurisdição analisada classifica os direitos de emissão como sendo valores mobiliários;
- (iii) Na Alemanha e Portugal, os direitos de emissão são regulamentados no âmbito do “Securities Trading Act”<sup>21</sup> e do Código dos Valores Mobiliários<sup>22</sup>, e são

---

<sup>18</sup> Os direitos de emissão são listados como “ativos financeiros” no “Securities and Trading Act” da Alemanha: “(4) Financial instruments within the meaning of this Act mean:

(...)

**5. emission allowances”**

Para mais informações, vide: BaFin – Securities Trading Act – Section 2 (3) e (4). Disponível em: [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Aufsichtsrecht/Gesetz/WpHG\\_en.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Aufsichtsrecht/Gesetz/WpHG_en.html). Acesso em: 21/10/2020.

<sup>19</sup> A legislação sobre finanças da Itália, “Consolidated Law on Finance”, prevê que os direitos de emissão e os seus derivativos são ativos financeiros, conforme abaixo:

**“Section C - Financial instruments**

**(4) Options, futures, swaps, forward rate agreements and any other derivative contracts relating to securities, currencies, interest rates or yields, **emission allowances** or other derivatives instruments, financial indices or financial measures which may be settled physically or in cash;**

(...)

**(11) Emission allowances** consisting of any units recognised for compliance with the requirements of Directive 2003/87/EC (Emissions Trading Scheme)”.

Vide: CONSOB. Vide Seção C “List of Financial Instruments”. Disponível em: [http://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/laws-and-regulations/documenti/english/laws/fr\\_decree58\\_1998.htm](http://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/laws-and-regulations/documenti/english/laws/fr_decree58_1998.htm). Acesso em: 22/10/2020

<sup>20</sup> O Código dos Valores Mobiliários de Portugal prevê que as licenças de emissão são ativos financeiros:

“1 - O presente Código regula:

g) Licenças de emissão, nos termos e para os efeitos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, do Regulamento (UE) n.º 1031/2010, da Comissão de 12 de novembro de 2010 e da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014; (...)

**2 - As referências feitas no presente Código a instrumentos financeiros devem ser entendidas de modo a abranger os instrumentos mencionados nas alíneas a) a g) do número anterior”**

Vide: Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Código dos Valores Mobiliários (art. 2º - item 2). Disponível em:

[https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/CodigodosValoresMobiliarios/Documents/CdV\\_M\\_20200825.pdf](https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/CodigodosValoresMobiliarios/Documents/CdV_M_20200825.pdf). Acesso em: 21/10/2020.

<sup>21</sup> BaFin – Securities Trading Act – Section 2 (3) e (4). Disponível em: [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Aufsichtsrecht/Gesetz/WpHG\\_en.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Aufsichtsrecht/Gesetz/WpHG_en.html). Acesso em: 21/10/2020.

<sup>22</sup> O art. 1º do Código dos Valores Mobiliários de Portugal lista quais são os valores mobiliários, não havendo previsão em relação às licenças de emissão. Apesar disso, o art. 2º do referido Código de Valores Mobiliários prevê que as “licenças de emissão” enquadram-se no âmbito de aplicação material do código:

“Art. 2º

1 - O presente Código regula:

e) As opções, os futuros, os swaps, os contratos a prazo e quaisquer outros contratos derivados relativos a:

i. Valores mobiliários, divisas, taxas de juro ou de rendibilidades, **licenças de emissão** ou relativos a outros instrumentos derivados, índices financeiros ou indicadores financeiros, com liquidação física ou financeira;

(...)

regulados pelas autoridades responsáveis pela regulação do mercado financeiro e de valores mobiliários, quais sejam, BaFin – Federal Financial Supervisory Authority e Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), respectivamente;

- (iv) Na Itália, os direitos de emissão são regulamentados no âmbito da legislação sobre o mercado financeiro, “Consolidated Law on Finance”, e regulados pela “National Commission for Companies and Stock Markets” (CONSOB) e pelo “Bank of Italy”, instituições que regulam o mercado financeiro italiano<sup>23</sup>;
- (v) Nos Estados Unidos (Califórnia), Suíça e México, não há clara definição da natureza jurídica dos direitos de emissão e do regulador estatal responsável pela supervisão e regulamentação do mercado secundário de direitos de emissão.

Observa-se, portanto, que em grande parte dos países analisados há certo consenso com relação à conceituação dos direitos de emissão como ativos financeiros e atuação dos reguladores dos mercados financeiro e de capitais.

Com relação à categorização como valores mobiliários, ainda que nenhuma jurisdição tenha atribuído aos direitos de emissão essa natureza jurídica específica, alguns países incluíram os direitos de emissão na legislação que trata do mercado financeiro e do mercado de valores mobiliários, sendo esses direitos regulamentados pelas autoridades dos mercados financeiro e de capitais, como nos casos da Alemanha, Portugal e Itália.

---

g) **Licenças de emissão**, nos termos e para os efeitos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, do Regulamento (UE) n.º 1031/2010, da Comissão de 12 de novembro de 2010 e da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014”. Vide: Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Código dos Valores Mobiliários (art. 2.º, “e”; “g”). Disponível em: [https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/CodigosValoresMobiliarios/Documents/CdVM\\_20200825.pdf](https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/CodigosValoresMobiliarios/Documents/CdVM_20200825.pdf). Acesso em: 21/10/2020.

<sup>23</sup> CONSOB. Vide Seção C “List of Financial Instruments”. Disponível em: [http://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/laws-and-regulations/documenti/english/laws/fr\\_decree58\\_1998.htm](http://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/laws-and-regulations/documenti/english/laws/fr_decree58_1998.htm). Acesso em: 22/10/2020

## V.2. *Análise sobre a natureza jurídica dos direitos de emissão no Brasil*

A partir dessas considerações, será analisada, a seguir, a regulamentação brasileira, bem como a definição da natureza jurídica dos direitos de emissão a serem comercializados no âmbito do SCE a ser implementado no Brasil.

Com relação ao enquadramento dos direitos de emissão na categoria de valores mobiliários, o que teria como consequência a regulamentação por parte da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), cabe salientar que tais direitos não constam expressamente do rol de valores mobiliários constantes do art. 2º da Lei nº 6.385/1976, que definem a competência regulamentar da autarquia.

Ocorre que no referido rol, constam duas categorias de valores mobiliários de conceituação mais ampla, quais sejam, (i) os contratos de investimento coletivo (CIC) e (ii) derivativos, que caso caracterizados atrairiam o escopo de atuação da CVM.

Para a análise do enquadramento dos direitos de emissão como contratos de investimento coletivo é necessário realizar o chamado “Howey Test”. Referido teste foi utilizado pela “Securities and Exchange Commission” (SEC), em 1946, no caso SEC vs. W.J. Howey & Co, o qual passou a ser considerado um *leading case* no que tange à definição dos CICs.

Seguindo exemplo da SEC, a CVM também utiliza o “Howey Test” para verificar se determinado título ou contrato se enquadra na definição de CIC, fazendo os seguintes questionamentos, que devem ser atendidos de forma cumulativa para que ocorra a efetiva caracterização:

**I. Há um investimento?** No caso dos direitos de emissão, consideramos que há um investimento, uma vez que os investidores poderão negociar o título representativo do direito de emissão no mercado secundário com a expectativa de obtenção de lucro;

**II. Esse investimento é formalizado por um título ou por um contrato?** O investimento nos direitos de emissão é formalizado por um título representativo do direito de emissão;

**III. O investimento é coletivo?** Sim, uma vez que o detentor do título poderá negociá-lo com o público em geral no mercado secundário;

**IV. Alguma forma de remuneração é oferecida aos investidores?** Ao investir no título, os investidores almejam uma remuneração a partir da valorização daquele título. Espera-se que, com o passar do tempo, os títulos representativos dos direitos de emissão tornem-se bens escassos e que, portanto, gerem uma remuneração para os investidores a partir de sua valorização;

**V. A remuneração oferecida tem origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros?** Neste ponto que se identifica certa dificuldade em se caracterizar os direitos de emissão como um contrato de investimento coletivo, pois a remuneração oferecida **não** tem origem nos esforços de um empreendedor ou de terceiros. Isso porque não há propriamente um empreendimento que origine os direitos de emissão e de cujo sucesso decorra a remuneração auferida pelo investidor. A remuneração em questão irá variar a depender de conjunto de fatores, em especial da oferta, que será controlada, e dos esforços de conjunto de agentes em reduzirem as suas emissões, que impactará a demanda;

**VI. Os contratos são ofertados publicamente?** Os títulos representativos dos direitos de emissão serão outorgados/emitidos pelo Poder Público e, após sua emissão, poderão ser negociados no mercado secundário, hipótese em que serão ofertados ao público em geral.

Com base no exposto, conclui-se que os direitos de emissão não parecem ser contratos de investimento coletivo, uma vez que não há um empreendimento coletivo e, portanto, os esforços para a valorização do título não são decorrentes de um empreendedor ou de um terceiro, mas de múltiplos fatores.

Conforme entendimento doutrinário, os derivativos são definidos como instrumentos financeiros cujo valor é derivado, ou seja, resultante de outro instrumento ou ativo financeiro, como a taxa de juros, índice de um mercado, contrato de opções, dentre outros<sup>24</sup>, de modo que o valor de um contrato ou título derivativo “deriva” do valor do título ao qual ele é atrelado.

---

<sup>24</sup> EIZIRIK, Nelson et al. **Mercado de Capitais: Regime Jurídico**. Rio de Janeiro: Renovar, 3ª ed., 2011, pp. 114.

Os direitos de emissão também não se enquadram na definição de um derivativo, uma vez que tais direitos são os próprios ativos, sendo negociados como os ativos-alvo<sup>25</sup>. Situação distinta seria se estivéssemos tratando de títulos ou instrumentos que derivam dos direitos de emissão, os quais poderiam ser enquadrados no conceito de derivativos.

A partir da análise acima, pode-se entender que, a rigor, os direitos de emissão não possuem a natureza jurídica de “valor mobiliário”, uma vez que não se enquadram na definição de contrato de investimento coletivo ou de derivativos, e, portanto, não estão submetidos à regulamentação da CVM. Com base na referida análise e considerando-se também o não enquadramento dos direitos de emissão no conceito de *commodities* e de títulos de crédito<sup>26</sup>, outra possibilidade seria caracterizar os direitos de emissão como **títulos representativos de ativos/bens intangíveis passíveis de negociação**, uma vez que são títulos que corporificam um direito de emitir os gases de efeito estufa.

Não obstante, para que esses títulos sejam negociados em mercado regulamentado de valores mobiliários, é necessário que seja criado um novo ambiente de negociação específico, por parte do correspondente mercado organizado, que permita a comercialização dos direitos de emissão com estrutura segura e compatível às estruturas financeiras habitualmente transacionadas, sendo fornecido um código identificador para a comercialização desses títulos.

Nessa linha, e a despeito das diferenças entre os títulos, vale destacar que a B3 criou recentemente um ambiente para registro da emissão e comercialização dos chamados CBios. No caso dos CBios, o escriturador é o responsável pelo registro da emissão no ambiente da B3 e é também responsável pelo registro no mercado primário. No que diz respeito aos direitos de emissão, eles serão emitidos e registrados no mercado primário por parte do Poder Público<sup>27</sup>, sendo mantido um sistema de registro, o que diferencia os direitos de

---

<sup>25</sup> O Diretor Otávio Yazbek, em seu voto no Processo Administrativo CVM RJ 2009/6346, analisou o enquadramento das RCEs no conceito de “contrato de investimento coletivo”, tendo considerado que as RCEs são os próprios ativos financeiros e não um derivativo que possui o seu valor atrelado a um ativo de origem.

<sup>26</sup> Os direitos de emissão não possuem características intrínsecas às *commodities* tradicionais, quais sejam: (i) preço determinado por fatores de produção; (ii) bem tangível; (iii) custos de transporte e armazenamento; (iv) possibilidade de estocagem. Os direitos de emissão também não podem ser classificados como títulos de crédito, uma vez que os títulos de crédito são documentos representativos de um direito creditício, havendo, necessariamente, um credor e um devedor. No caso dos direitos de emissão, ao adquirir um título representativo de um direito de emissão, o investidor não está adquirindo um título representativo de um crédito perante outrem. Vide: BARROS, Carla Eugenia Caldas. **Títulos de Crédito**. Aracaju: Edição do Autor | PIDCC, 2014.

<sup>27</sup> Saliente-se que, de acordo com o Modelo 2, o sistema de registros será administrado pela Associação Privada.

emissão dos CBios. À semelhança dos CBios, para fins de comercialização e assim considerando a necessidade de registro em ambiente de negociação administrado por mercado regulamentado, é importante que os títulos representativos dos direitos de emissão sejam objeto de escrituração.

Cumprе salientar que a possibilidade de negociação dos títulos representativos dos direitos de emissão em mercado regulamentado de valores mobiliários tem o potencial de conferir maior liquidez aos títulos, podendo contribuir para sua valorização no longo prazo. Aspectos relacionados à comercialização do título deverão ser tratados diretamente com a entidade administradora de mercado regulamentado (*e.g.* B3), que abordará as questões técnicas e procedimentais relacionadas à possibilidade de criação de um ambiente para a comercialização dos títulos representativos dos direitos de emissão.

Nesse contexto, **o enquadramento mais adequado da natureza jurídica dos direitos de emissão parece ser como “ativos financeiros”** Não à toa diferentes jurisdições enquadram os direitos de emissão na categoria de ativos financeiros, sendo submetidos à regulamentação editada pelas autoridades do mercado financeiro, experiência que deve ser considerada.

Com efeito, considerando que a possibilidade de negociação dos títulos representativos dos direitos de emissão em mercado regulamentado de valores mobiliários tem o potencial de conferir maior liquidez aos títulos, podendo contribuir para sua valorização no longo prazo, é oportuno o registro desses títulos em ambiente de negociação administrado por mercado regulamentado, e, para tanto, que tais títulos sejam objeto de escrituração. Uma vez escriturados por instituição financeira, o direito de emissão será considerado ativo financeiro nos termos da regulamentação do Conselho Monetário Nacional, (art. 2, I, “e” da Resolução CMN nº 4.593).

Ademais, a redação da alínea “h” do art. 2º, inciso V da CVM nº 555 permite o enquadramento dos **direitos de emissão como ativos financeiros**<sup>28</sup> e, portanto, que sejam

---

<sup>28</sup> h) warrants, contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias ou serviços para entrega ou prestação futura, títulos ou certificados representativos desses contratos e quaisquer outros créditos, títulos, contratos e modalidades operacionais desde que expressamente previstos no regulamento;

objeto de investimento de fundos de investimento, desde que tal possibilidade conste expressamente do regulamento do respectivo fundo.

Para efeitos contábeis e tributários, os direitos de emissão também poderiam ser enquadrados no conceito de ativos financeiros. De acordo com Pronunciamento 39 – Instrumentos Financeiros: Apresentação emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 39), ativo financeiro seria “qualquer ativo que seja”: (...) (c) direito contratual: (i) de receber caixa ou outro ativo financeiro de outra entidade; ou (ii) de trocar ativos ou passivos financeiros com outra entidade sob condições potencialmente favoráveis para a entidade.

Do ponto de vista da tributação, partindo da premissa de que seria possível classificar o direito de emissão como um ativo financeiro e na ausência de uma legislação específica que disponha sobre a tributação aplicável a este título, poderia ser aplicada, em princípio, a regra geral de tributação geral dos rendimentos de renda variável atualmente em vigor, qual seja:

- ✓ IR à alíquota de 15% sobre os ganhos líquidos auferidos em operações realizadas nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, existentes no País; ou
- ✓ IRRF sobre os rendimentos auferidos às alíquotas regressivas, de acordo com o prazo da aplicação geradora dos rendimentos tributáveis: (a) até 180 dias: alíquota de 22,5%; (b) de 181 a 360 dias: alíquota de 20%; (c) de 361 a 720 dias: alíquota de 17,5%; e (d) acima de 720 dias: alíquota de 15%, no caso de operações realizadas fora da bolsa.

No caso de operações realizadas em bolsa, o valor de alienação ficaria igualmente sujeito ao IRRF à alíquota de 0,005%.

Note que o IRRF é considerado tributação (i) definitiva para o investidor pessoa física e não-residente e (ii) antecipação do IRPJ/CSLL devido pelo investidor pessoa jurídica (à alíquota de 34%). A receita auferida também deve ser computada na base de cálculo do PIS/COFINS no regime não-cumulativo como receita financeira sujeita à alíquota de 4,65%.

No entanto, é possível instituir, por meio de lei, um regime de tributação específico para os direitos de emissão do SCE – tal como o realizado para os CBios –, prevendo tributação

mais benéfica tendo em vista a sua caracterização atrelada a um “ativo ambiental”, criado exclusivamente para a finalidade de controlar externalidade ambiental.

## VI – Conclusão

Há diversos aspectos jurídicos que precisam ser cuidadosamente pensados e integrados em um amplo arcabouço regulatório que permita o funcionamento de um sistema de comércio de emissões no Brasil de forma adequada.

Considerando inclusive que se trata de política de regulação mandatária que atribui obrigações aos participantes do mercado, entendemos que a criação do SCE requer a elaboração de um Projeto de Lei que contemple seu marco regulatório fundamental.

Neste projeto de lei, os arranjos institucionais necessários para a operação do sistema deverão ser estabelecidos. Para definir a composição desta estrutura de governança, parece-nos que idealmente deva se considerar que tal estrutura seja econômica e eficiente, autossustentável e independente do aparato estatal, quando e na medida do possível, altamente capacitada tecnicamente, imparcial e apta a garantir tratamento uniforme aos participantes do mercado, e efetiva e capaz de garantir a integridade ambiental do sistema.

Entendemos que há pelo menos dois modelos conceituais para essa estrutura, que essencialmente se distinguem entre si por serem ou exclusivamente ancorados na Administração Pública ou apoiados tecnicamente por um agente privado, que pode assumir as funções inerentes à coordenação e implementação técnica do sistema, inclusive controle dos registros de direito de emissões. Há vantagens e desvantagens em ambos os modelos, e experiências internacionais que permitem considerar lições aprendidas, sendo certo que o modelo público é o mais praticado pelo mercado internacional.

No Brasil, a experiência com o Renovabio, embora seja referência de uma primeira tentativa de criação de instrumento de mercado atrelado a uma política de regulação de redução de emissões de gases de efeito estufa no Brasil, tem aplicabilidade limitada ao caso do SCE uma

vez que não estabelece um mercado regulado de comércio de direitos de emissão propriamente dito.

No que diz respeito à natureza jurídica dos direitos de emissão, consideramos que estes não parecem ser enquadrar na definição de valores mobiliários, podendo, no entanto, ser classificados como título representativo de ativos/bens intangíveis passíveis de negociação; sendo, contudo, a melhor definição de que sejam ativos financeiros, tanto no âmbito da CVM (o que viabiliza o investimento por parte de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555 que contem com tal previsão em seus regulamentos) quanto do Banco Central (na hipótese de escrituração por instituição financeira ou de previsão legal específica que assim os defínisse).

Por outro lado, há uma certa flexibilidade para a definição de outras natureza jurídica e forma de tributação dos direitos de emissão, sobretudo considerando que o SCE seja criado mediante lei. Assim, considerando que a definição da natureza jurídica dos direitos de emissão é relevante para definição do tratamento tributário e regulatório a ser adotado, e que quaisquer inseguranças jurídicas a esse respeito certamente representarão entrave ao desenvolvimento adequado desse mercado, recomenda-se interação prévia com a autoridade tributária, reguladores e entidade administradora de mercado regulamentado para que tal marco legal seja adequado e devidamente alinhado entre todos os *players*.