

Levantamento Inicial do Arcabouço Regulatório aplicável aos Mercados Secundários de Carbono no Exterior

I. Sumário Executivo

A partir da amostra, verificou-se que:

- (i) Em conformidade com a regulamentação no âmbito da União Europeia, a Alemanha, Itália e Portugal 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, esses direitos de emissão são regulamentados no âmbito do “Securities Trading Act” e do Código dos Valores Mobiliários, e regulados pelo BaFin – Federal Financial Supervisory Authority e pela 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;
- (v) Nos Estados Unidos (Califórnia), Suíça e México, não há clara definição de regulador estatal responsável pela supervisão e regulamentação.

II. Introdução

O presente relatório tem por objetivo central descrever o arcabouço regulatório aplicável aos mercados secundários de carbono no exterior, com o objetivo de fornecer subsídios ao processo de estruturação jurídica de um mercado secundário local.

Para este levantamento inicial, foram selecionados os sistemas de comércio de emissões de 6 (seis) jurisdições¹, levando-se em consideração sua semelhança com o regime regulatório brasileiro e o nível de desenvolvimento dos respectivos mercados secundários.

A despeito do nosso melhor esforço interpretativo, considerando a necessidade de interpretar legislações estrangeiras, destacamos que eventualmente as conclusões contidas neste relatório podem não ser completamente precisas.

¹ Alemanha, Itália, Portugal, Suíça, Estados Unidos – Califórnia e México.

III. Europa

O “Markets in Financial Instruments Directive” (MiFID I), principal regulamentação da União Europeia sobre o mercado financeiro², originalmente excluía expressamente os 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, os derivativos gerados a partir dos direitos de emissão eram considerados como enquadrados no escopo de referida regra no caso de serem liquidados em dinheiro ou terem as características de outros derivativos³.

Não obstante, em 15 de maio de 2014, foi editada nova regulamentação sobre os instrumentos financeiros da União Europeia, Diretiva nº 2014/65/EU⁴, conhecida como MiFID II, que alterou este 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 II⁵.

No que tange à regulação do mercado financeiro no âmbito da União Europeia, observou-se, a partir dos dados analisados, que o sistema europeu de regulação financeira conta com duas entidades para a supervisão⁶: (a) “European Securities and Market Authority” (ESMA) e (b) “European Bank Authority” (EBA)⁷.

Com relação à divisão de competências, a ESMA regula o mercado de valores mobiliários e os participantes desse mercado, de forma a garantir sua estabilidade e a proteção dos investidores⁸. Já em relação à EBA, sua competência engloba a regulação das atividades de instituições de crédito, conglomerados financeiros, empresas de investimento e instituições de pagamento, buscando contribuir para a estabilidade do sistema financeiro e o fortalecimento de uma regulação a nível

² European Securities and Market Authority (ESMA). Disponível em: <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir>. Acesso em: 22/10/2020.

³ European Union Emissions Trading Scheme – legal point of view. Disponível em: <https://www.emissions-euets.com/mifidii-exemptions/mifid-ii-exemption-for-eu-ets-operators>. Acesso em: 19/10/2020.

⁴ Directive 2014/65/EU. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065>. Acesso em: 19/10/2020.

⁵ “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 (...)”

⁶ ESMA. European Supervisory Framework. Disponível em: <https://www.esma.europa.eu/about-esma/governance/european-supervisory-framework>. Acesso em: 23/10/2020.

⁷ European Supervisory Framework. Disponível em: <https://www.esma.europa.eu/about-esma/governance/european-supervisory-framework>. Acesso em: 23/10/2020.

⁸ European System of Financial Supervision (ESFS). Disponível em: [https://www.deutsche-boerse.com/dbg-en/regulation/regulatorytopics/reg-topics-european-supervisory-authorities#:~:text=The%20introduction%20of%20the%20European,Systemic%20Risk%20Board%20\(ESR B\)](https://www.deutsche-boerse.com/dbg-en/regulation/regulatorytopics/reg-topics-european-supervisory-authorities#:~:text=The%20introduction%20of%20the%20European,Systemic%20Risk%20Board%20(ESR B).). Acesso em: 23/10/2020.

internacional⁹. Nesse sentido, a ESMA e a EBA trabalham, em conjunto, para garantir a adequada supervisão do mercado financeiro.

Como consequência do novo tratamento regulatório conferido aos direitos de emissão, as regras antes aplicáveis somente aos derivativos dos direitos de emissão passaram a ser aplicáveis também aos direitos de emissão comercializados no mercado secundário, com o objetivo de trazer benefícios em termos de transparência e proteção aos investidores.

A mudança foi motivada por conta da ocorrência de práticas fraudulentas que estavam ameaçando a integridade e confiança do Mercado Secundário em questão¹⁰.

III.I. Alemanha

A implementação do EU ETS na Alemanha deve ser feita pela “German Emissions Trading Authority”, autoridade que faz parte da Agência Alemã para o Meio Ambiente (“German Environment Agency”)¹¹.

Os direitos de emissão não são classificados como valor mobiliário¹², mas são classificados como “ativos financeiros” nos termos do “Securities Trading Act”, em consonância com a Diretiva nº 2014/65/EU tratada no item anterior¹³. Importante salientar que os derivativos desses direitos de emissão também são regulamentados no âmbito do “Securities Trading Act” da Alemanha¹⁴. Dessa

⁹ Ibid.

¹⁰ Conforme consta do MiFID II, “[a] range of fraudulent practices have occurred in spot secondary markets in emission allowances (EUA) which could undermine trust in the emissions trading scheme, set up by Directive 2003/87/EC of the European Parliament and of the Council (11), and measures are being taken to strengthen the system of EUA registries and conditions for opening an account to trade EUAs. In order to reinforce the integrity and safeguard the efficient functioning of those markets, including comprehensive supervision of trading activity, it is appropriate to complement measures taken under Directive 2003/87/EC by bringing emission allowances fully into the scope of this Directive and of Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council (12), by classifying them as financial instruments”.

¹¹ German Emissions Trading Authority. Disponível em: <https://www.dehst.de/EN/european-emissions-trading/understanding-emissions-trading/auctioning/auctioning-node.html>. Acesso em: 21/10/2020.

¹² Os direitos de emissão não estão listados como valores mobiliários na lista de “Securities” prevista na Seção 2, item 1, do “Securities Trading Act” da Alemanha. Vide: BaFin – Securities Trading Act – Section 2 (1). Disponível em:

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Aufsichtsrecht/Gesetz/WpHG_en.html.

Acesso em: 21/10/2020.

¹³ 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.

Acesso em: 21/10/2020.

¹⁴ De acordo com previsão do “Securities and Trading Act” da Alemanha, os contratos que derivem de direitos de emissão são categorizados como “derivativos”:

“(3) Derivatives within the meaning of this Act are:

1. firm contracts or option contracts in the form of purchases or swaps or in other forms that are to be settled at a future date and whose values are derived directly or indirectly from the price or dimension of an underlying instrument (forward transactions) relating to the following underlying instruments:

forma, as transações com direitos de emissão são regulamentadas pelo “BaFin – Federal Financial Supervisory Authority”, autoridade federal de supervisão financeira da Alemanha, que é membro da “International Organization of Securities Commissions” (IOSCO)¹⁵.

Com relação à competência do BaFin, essa autoridade é responsável por supervisionar a atuação dos bancos e prestadores de serviços financeiros, bem como as empresas privadas de seguros e as transações com valores mobiliários¹⁶. Considerando-se a ampla atuação do BaFin em relação aos setores bancário, de seguros e de valores mobiliários, não há outros reguladores com atuação especificamente voltada para essas áreas, apesar de o Banco Central Alemão, “Deutsche Bundesbank”, trabalhar em estreita cooperação com o BaFin no que tange à supervisão bancária¹⁷. Dessa forma, caso os direitos de emissão fossem classificados como valores mobiliários, eles continuariam sendo regulamentados pelo BaFin.

As transações com direitos de emissão no mercado secundário da Alemanha são realizadas, majoritariamente, por meio de bolsas de valores, havendo poucas negociações em mercado de balcão¹⁸. Com relação às transações realizadas em ambiente de bolsa de valores, a EEX tem destaque, sendo também a principal bolsa com relação às transações realizadas no mercado primário para cumprimento das metas no âmbito do EU ETS¹⁹.

III.II. Itália

Na Itália, a autoridade responsável pela implementação do EU ETS é o “National Italian Committee for the management of Directive 2003/87/EC”, associado ao Ministério do Meio Ambiente²⁰.

(...)

f) **allowances, emission reduction units and certified emission reductions** within the meaning of section 3 numbers 3, 6 and 16 of the Greenhouse Gas Emissions Trading Act (Treibhausgas-Emissionshandelsgesetz), to the extent that they may be held in the EU emissions trading registry (emission allowances);

¹⁵ IOSCO. Ordinary Members. Disponível em: <https://www.iosco.org/about/?subsection=membership&memid=1>. Acesso em: 21/10/2020.

¹⁶ Competências do BaFin. Disponível em: https://www.bafin.de/EN/Verbraucher/BaFinVerbraucherschutz/Grenzen/was_macht_die_bafin_nicht_n_ode_en.html. Acesso em 23 de outubro de 2020.

¹⁷ Thomson Reuters Practical Law. Banking Regulation in Germany: overview. Disponível em: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-007-4084?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-007-4084?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true). Acesso em: 23/10/2020.

¹⁸ Auctioning – German Auctioning of Emission Allowances, p. 12. Disponível em: https://www.dehst.de/SharedDocs/downloads/EN/auctioning/2020/2020_report_08.pdf?blob=publicationFile&v=3. Acesso em: 21/10/2020.

¹⁹ German Emissions Trading Authority (DEHSt). Analysis and Assessment of Market Structure, Trading Activities and Further Developments in the EU, p. 31. Disponível em: https://www.dehst.de/SharedDocs/downloads/EN/auctioning/UFOPlan_Handelsaktivitaeten.pdf?blob=publicationFile&v=2. Acesso em: 21/10/2020.

²⁰ Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare. Disponível em: <https://www.minambiente.it/pagina/aviation-and-emissions-trading>. Acesso em: 22/10/2020; Competent Authorities for the Implementation of the inclusion of aviation into EU Emissions Trading System. Disponível em: https://ec.europa.eu/clima/sites/clima/files/transport/aviation/docs/ca_contacts_en.pdf. Acesso em: 22/10/2020.

De forma similar à regulação da Alemanha, os direitos de emissão não são considerados valores mobiliários na Itália²¹. A despeito disso, esses direitos de emissão e os seus derivativos são classificados como ativos financeiros, em conformidade com a regulamentação adotada no âmbito da Diretiva nº 2014/65/EU (MiFID II)²².

As instituições reguladoras do mercado italiano são: (a) “National Commission for Companies and Stock Markets” (CONSOB); e (b) “Bank of Italy”. A CONSOB é competente no que diz respeito à garantia da transparência e correção na condução das atividades dos participantes do mercado financeiro, enquanto o “Bank of Italy” é competente em relação à contenção de riscos, estabilidade financeira e gestão prudente de intermediários²³.

Como consequência do tratamento jurídico conferido aos direitos de emissão, considerados como ativos financeiros, esses direitos de emissão estão abrangidos na competência da CONSOB e do “Bank of Italy”. Importante destacar que a CONSOB é membro da IOSCO²⁴.

No que tange ao mercado secundário, as negociações dos direitos de emissão podem ser realizadas em ambiente de bolsa de valores, com destaque para a “Borsa Italiana”, principal bolsa de

²¹ Os direitos de emissão não estão previstos como “Securities” da regulamentação da CONSOB, que se utiliza da definição de “Securities” prevista na Diretiva 2014/65/EU (MiFID II):

Art. 4º do MiFID II:

“1. For the purposes of this Directive, the following definitions apply:

(44) ‘transferable securities’ means those classes of securities which are negotiable on the capital market, with the exception of instruments of payment, such as: (a) shares in companies and other securities equivalent to shares in companies, partnerships or other entities, and depositary receipts in respect of shares; (b) bonds or other forms of securitised debt, including depositary receipts in respect of such securities; (c) any other securities giving the right to acquire or sell any such transferable securities or giving rise to a cash settlement determined by reference to transferable securities, currencies, interest rates or yields, commodities or other indices or measures”

Vide: (i) Art. 3 (1-b) <http://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/laws-and-regulations/documenti/english/laws/reg11971e.htm>. Acesso em: 22/10/2020; (ii) Art. 2º “a” - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32017R1129>. Acesso em: 22/10/2020; e (iii) Art. 4º (44) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065>

²² 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. Acesso em: 22/10/2020

²³ CONSOB. Activities. Disponível em: <http://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/activities>. Acesso em: 22/10/2020; Legance Avvocati Associati. Financial Services Compliance in Italy. Disponível em: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=eb6e7337-6f83-435f-aabe-2e34f6c14535>. Acesso em: 23/10/2020.

²⁴ IOSCO. Disponível em: <https://www.iosco.org/about/?subsection=membership&memid=1>. Acesso em: 22/10/2020.

valores da Itália e que, atualmente, lista os direitos de emissão, “emission allowances”, como produtos transacionáveis em sua plataforma²⁵.

III.III. Portugal

Em Portugal, a implementação do EU ETS é de competência da Agência Portuguesa do Ambiente²⁶. Considerando-se que os direitos de emissão são regulados no âmbito do Código dos Valores Mobiliários, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), autoridade que regula o mercado de valores mobiliários de Portugal e membro da IOSCO, tem competência com relação à comercialização desses direitos no mercado secundário²⁷.

De forma similar à regulamentação da Alemanha e da Itália, apesar de os direitos de emissão não serem considerados valores mobiliários, há previsão de que o Código dos Valores Mobiliários regula as “licenças de emissão”, bem como os derivativos gerados a partir dessas licenças²⁸. Ainda, há previsão de que os direitos de emissão são considerados como instrumentos financeiros, em consonância com a regulamentação adotada no âmbito da Diretiva n.º 2014/65/EU (MiFID II), sendo, pois, regulados pelas autoridades reguladoras do mercado financeiro²⁹.

²⁵ Borsa Italiana. Borsa Italiana – Market Reference Data Specification Advanced Package, p. 9. Disponível em: https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/information-services/reference-data/technicalspecificationsreference_pdf.htm. Acesso em: 22/10/2020.

²⁶ Comércio Europeu de Licenças de Emissão. Disponível em: <https://apambiente.pt/index.php?ref=17&subref=295>. Acesso em: 21/10/2020.

²⁷ IOSCO. Ordinary Members. Disponível em: <https://www.iosco.org/about/?subsection=membership&memid=1>. Acesso em: 23/10/2020.

²⁸ O art. 1.º 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. 2.º do referido Código de Valores Mobiliários prevê que as “licenças de emissão” enquadram-se no âmbito de aplicação material do código: “Art. 2.º

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;

(...)

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 2014²⁹. 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. Acesso em: 21/10/2020.

²⁹ 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. 2.º - item 2). Disponível em:

Observou-se que a CMVM atua junto ao Banco de Portugal para promover a eficácia no exercício da supervisão do mercado financeiro³⁰.

No que tange à atuação da CMVM, sua missão é regular o mercado financeiro, assim como os participantes desse mercado, cabendo à referida autoridade: (a) sancionar as infrações ao Código dos Valores Mobiliários e legislação complementar; (b) assegurar a estabilidade dos mercados financeiros, contribuindo para a identificação e prevenção do risco sistêmico; (c) contribuir para o desenvolvimento do mercado financeiro; (d) prestar informação e tratar as reclamações dos investidores não qualificados; (e) proceder à mediação de conflitos entre entidades sujeitas à sua supervisão e entre estas e os investidores³¹.

Em relação ao Banco de Portugal, este é responsável pela supervisão comportamental das instituições de crédito, das sociedades financeiras, das instituições de pagamento, das instituições de moeda eletrônica e dos intermediários de crédito. Essa supervisão comportamental tem como objetivo garantir a transparência em relação às informações prestadas pelas entidades supervisionadas aos seus clientes na comercialização de produtos e serviços bancários, contribuindo para a eficiência e para a estabilidade do sistema financeiro³².

No que tange às negociações realizadas no Mercado Secundário, há transações realizadas em bolsas de valores e, também, no mercado de balcão. Importante destacar que, em 2018, a CMVM adotou um regulamento que trata, dentre outros pontos, da prestação de informações pelas entidades gestoras de plataformas de negociação que realizem negociações com direitos de emissão e seus respectivos derivativos, bem como a prestação de informações pelos intermediários financeiros que executem operações no mercado de balcão com relação a esses instrumentos³³.

https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/CodigosValoresMobiliarios/Documents/CdVM_20200825.pdf. Acesso em: 21/10/2020.

³⁰ Protocolo de Cooperação entre o Banco de Portugal e CMVM

“[...] II. Princípios Gerais

É objetivo do presente Protocolo de Cooperação estreitar e facilitar a colaboração entre as Autoridades, no sentido da promoção da eficácia no exercício das respectivas atribuições de supervisão, mediante o estabelecimento de um quadro de cooperação, consulta mútua e troca de informações [...]”

Vide: Protocolo de Cooperação entre o Banco de Portugal e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Disponível em: <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/protocolobdpcmvm.pdf>. Acesso em: 23/10/2020.

³¹ Competências da CMVM. Disponível em: <https://www.cmvm.pt/pt/CMVM/Apresentacao/Pages/Apresentacao-o-que-e-a-CMVM.aspx>. Acesso em 23 de outubro de 2020.

³² Objetivos do Banco de Portugal. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/page/comportamental-objetivos>. Acesso em 23 de outubro de 2020.

³³ Em pesquisa realizada no site da “Euronext – Lisboa”, principal Bolsa de Valores de Portugal, não identificamos transações com direitos de emissão. Apesar disso, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários de Portugal regula a prestação de informações pelas entidades gestoras de plataformas de negociação que realizem negociações com direitos de emissão e seus respectivos derivativos, bem como a prestação de informações pelos intermediários financeiros que executem operações no mercado de balcão com relação a esses instrumentos. Vide: Regulamento da CMVM nº 11/2018. Disponível em: https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Pages/Reg_11_2018.aspx. Acesso em: 21/10/2020.

III.IV Suíça

Na Suíça, a “Financial Market Supervisory Authority” (FINMA) é a autoridade responsável pela supervisão do mercado financeiro. Não há previsão na regulação da referida autoridade de que os direitos de emissão se configuram como valores mobiliários ou derivativos³⁴. Diferentemente dos casos da Alemanha, Itália e Portugal, os direitos de emissão não estão previstos na lista de ativos financeiros, conforme definição da FINMA³⁵.

A autoridade responsável pela implementação do sistema é o “Federal Office for the Environment”³⁶, autoridade ambiental, e há uma legislação federal que regula o sistema de comércio de emissões. De acordo com essa legislação, as “licenças de emissão” são definidas como direitos negociáveis para emitir GEE que são alocados de acordo com o sistema do comércio de emissões³⁷.

De forma similar ao modelo norte-americano, a Suíça possui uma autoridade específica para regulação do mercado de commodities, a “Commodity Supervisory Authority” (ROHMA), a qual não prevê, em seu “Commodities Act”, que os direitos de emissão possuem a natureza jurídica de commodities³⁸.

Não foi possível identificar maiores detalhes relativos ao tratamento jurídico das transações realizadas com direitos de emissão no mercado secundário da Suíça.

IV. Estados Unidos da América

Nos Estados Unidos da América (EUA), a ação federal para redução das emissões de GEE está se desenvolvendo de forma lenta, não tendo sido estabelecido até o momento um sistema de comércio de emissões com cobertura nacional³⁹. Apesar disso, importantes medidas têm sido implementadas pelos estados. Destaca-se, nesse sentido, o sistema de comércio de emissões adotado pela Califórnia, dentre outras iniciativas adotadas por outros estados⁴⁰.

³⁴ Federal Act on Financial Market Infrastructures and Market Conduct in Securities and Derivatives Trading (art. 2º). Disponível em: <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/20141779/index.html>. Acesso em: 22/10/2020.

³⁵ Financial Market Supervisory Authority. Circular 2015/1 Accounting – banks, p. 32. Disponível em: <https://www.finma.ch/en/documentation/circulars/>. Acesso em: 22/10/2020.

³⁶ Ibid, p. 4.

³⁷ Federal Act on the Reduction of CO2 Emissions. Disponível em: <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/20091310/201801010000/641.71.pdf>. Acesso em: 22/10/2020.

³⁸ Commodity Supervisory Authority. Commodities Act. Disponível em: <https://www.rohma.ch/en/regulation/commodities-act/>. Acesso em: 22/10/2020.

³⁹ Center for Climate and Energy Solutions. Market-Based State Policy. Disponível em: <https://www.c2es.org/content/market-based-state-policy/>. Acesso em: 23/10/2020.

⁴⁰ Em especial nos Estados no nordeste do país.

IV.I. Califórnia

O sistema de comércio de emissões da Califórnia é regulado pelo “California Air Resources Board” (CARB)⁴¹, autoridade responsável pelo controle da emissão de poluentes na Califórnia e pelo desenvolvimento de ações de combate às mudanças climáticas⁴², havendo uma coordenação com outros reguladores, como o “California Independent System Operator”(CAISO), a “Commodity Futures Trading Commission” (CFTC) e a “Federal Energy Regulatory Commission” (FERC)⁴³. A única autoridade relacionada à regulação do mercado financeiro que coopera com o CARB para o monitoramento do sistema de comércio de emissões é a CFTC, agência que regula o mercado de derivativos dos EUA⁴⁴.

Não há previsão de que os direitos de emissão comercializados no âmbito do mercado de carbono da Califórnia sejam valores mobiliários e, diferentemente dos mercados da Alemanha, Portugal e Itália, não há previsão de que esses direitos sejam classificados como ativos financeiros.

Dessa forma, o Mercado Secundário de direitos de emissão da Califórnia não é regulado pela “Securities and Exchange Commission” (SEC). Sobre esse ponto, importante salientar que a SEC não está listada como uma das entidades que cooperam com o “California Air Resources Board” para fins de monitoramento do sistema de comércio de emissões⁴⁵. Apesar disso, a SEC apresentou orientações, em 2010, quanto à divulgação de informações, por parte de empresas, relacionadas às

⁴¹ International Carbon Action Partnership (ICAP). USA – California Cap-and-Trade Program, "institutions involved". Disponível em: https://icapcarbonaction.com/en/?option=com_etsmap&task=export&format=pdf&layout=list&systems%5B%5D=45. Acesso em: 23/10/2020.

⁴² California Air Resources Board. Disponível em: <https://ww2.arb.ca.gov/about>. Acesso em: 23/10/2020.

⁴³ California Air Resources Board. Disponível em: <https://ww2.arb.ca.gov/our-work/programs/cap-and-trade-program/market-monitoring>. Acesso em: 21/10/2020.

⁴⁴ De acordo com relatório do CARB, espera-se que sejam gerados derivativos a partir dos direitos de emissão no âmbito do sistema de comércio de emissões da Califórnia, sendo a CFTC responsável, portanto, pela regulação das negociações desses derivativos. Nesse sentido, a CFTC se pronunciou sobre o seu papel na regulação desses derivativos, estabelecendo que os derivativos dos direitos de emissão que sejam transacionados em “Designated Contract Market (DCM)” são regulados da mesma forma que outros derivativos de commodities. DCMs são bolsas autorizadas a negociar contratos futuros ou opções com base em todos os tipos de commodities e que podem permitir acesso à sua plataforma a todos os tipos de investidores, inclusive os investidores varejo. Vide: **(i)** Cap and Trade: Market Oversight and Enforcement. Disponível em: https://ww3.arb.ca.gov/html/fact_sheets/cap_trade_market_oversight.pdf. Acesso em: 21/10/2020; **(ii)** Commodity and Futures Trading Commission. Report on the Oversight of Existing and Prospective Carbon Markets, p. 44. Disponível em: https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@swaps/documents/file/dfstudy_carbon_011_811.pdf. Acesso em: 21/10/2020; **(iii)** Commodity and Futures Trading Commission. Disponível em: [https://www.cftc.gov/IndustryOversight/TradingOrganizations/index.htm#:~:text=Designated%20contract%20markets%20\(DCMs\)%20are,of%20traders%2C%20including%20retail%20customers.](https://www.cftc.gov/IndustryOversight/TradingOrganizations/index.htm#:~:text=Designated%20contract%20markets%20(DCMs)%20are,of%20traders%2C%20including%20retail%20customers.) Acesso em: 21/10/2020.

⁴⁵ Para mais informações, vide: <https://ww2.arb.ca.gov/our-work/programs/cap-and-trade-program/market-monitoring>. Acesso em: 22/10/2020.

suas obrigações climáticas. De acordo com orientação da SEC, as companhias devem considerar tais obrigações nos documentos a serem arquivados junto à SEC e apresentados aos investidores⁴⁶.

Com relação às negociações realizadas no mercado secundário, as transações podem ser realizadas por meio de bolsas de valores, normalmente por meio da Intercontinental Exchange (ICE), ou por meio de negociação em mercado de balcão⁴⁷. Destaque-se que a regulamentação que trata sobre o sistema de comércio de emissões da Califórnia prevê que entidades que prestam serviços de compensação em transações entre dois participantes do referido sistema devem ser entidades qualificadas para a compensação de derivativos, seguindo a regulamentação da CFTC⁴⁸.

V. México

A Lei sobre Mudanças Climáticas do México, “Ley General de Cambio Climático”, estabeleceu que deveria ser implementado, de forma progressiva, um sistema de comércio de emissões em âmbito nacional, o qual entrou em vigor em janeiro de 2020 por meio de um plano piloto⁴⁹. A Secretaria de Meio Ambiente e Recursos Naturais do México, “Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales”, é a autoridade responsável pela implementação desse sistema⁵⁰.

⁴⁶ Para mais informações, vide: Securities and Exchange Commission. Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change. Disponível em: <https://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf>. Acesso em: 22/10/2020.

⁴⁷ Carbon Market Compliance Association. Overview of the California Market. Disponível em: <https://www.carbon-association.org/californiacarbon>. Acesso em: 21/10/2020.

⁴⁸ California Air Resources Board. Unofficial electronic version of the Regulation for the California Cap on Greenhouse Gas Emissions and Market-Based Compliance Mechanisms, p. 70. Disponível em: https://ww2.arb.ca.gov/sites/default/files/classic/cc/capandtrade/ct_reg_unofficial.pdf. Acesso em: 21/10/2020.

⁴⁹ International Carbon Action Partnership. México. Disponível em: [https://icapcarbonaction.com/en/?option=com_etmap&task=export&format=pdf&layout=list&systems\[\]=59](https://icapcarbonaction.com/en/?option=com_etmap&task=export&format=pdf&layout=list&systems[]=59). Acesso em: 23/10/2020.

⁵⁰ Ley General de Cambio Climático (art. 94). Disponível em: http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LGCC_130718.pdf. Acesso em: 23/10/2020.

Os direitos de emissão não são classificados como valores mobiliários⁵¹. Dessa mesma forma, não há previsão com relação à regulação dos derivativos dos direitos de emissão e, tampouco, disposição no sentido de que os direitos de emissão se configuram como ativos financeiros⁵².

Dessa forma, entendemos que, até o momento, os direitos de emissão não estão abrangidos no escopo de regulamentação da “Comisión Nacional Bancaria y de Valores”. Sobre esse ponto, importante salientar que incumbe à “Comisión Nacional Bancaria y de Valores” supervisionar e regular o sistema financeiro mexicano, a fim de garantir sua estabilidade e correto funcionamento⁵³, enquanto compete ao “Banco de México” garantir a estabilidade do poder de compra e o bom funcionamento dos sistemas de pagamento⁵⁴.

Deve-se considerar que o sistema de comércio de emissões do México ainda é incipiente, tendo o seu plano piloto sido implementado em janeiro de 2020. Dessa forma, o atual estágio de falta de regulamentação do mercado secundário de emissões pode ser explicado devido à recente implementação desse mercado, o qual pode se desenvolver e se aprimorar nos próximos anos.

⁵¹ A “Ley de Mercado de Valores” do México não incluiu os direitos de emissão na definição de valores mobiliários:

“Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:

(...)

(XXIV) Valores, las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esta Ley, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables. Ley de Mercado de Valores (art. 2, XXIV).

Vide: Disponível em: http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV_090119.pdf. Acesso em: 23/10/2020.

⁵² A “Ley de Mercado de Valores” do México não incluiu os derivativos dos direitos de emissão no escopo de sua regulamentação:

“Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:

XIV. Instrumentos financieros derivados, los valores, contratos o cualquier otro acto jurídico cuya valuación esté referida a uno o más activos, valores, tasas o índices subyacentes”.

Vide: Disponível em: http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV_090119.pdf. Acesso em: 23/10/2020.

⁵³ Ley de la Comisión Nacional Bancaria Y de Valores (Art. 2º). Disponível em: http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/46_090318.pdf. Acesso em: 23/10/2020.

⁵⁴ Ley del Banco de México (Art. 2º). <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/74.pdf>. Acesso em: 23/10/2020.