

Voto do Diretor Otavio Yazbek

O presente processo origina-se de consulta formulada em 7.5.2010 pela Corefusion Consultoria Empresarial Ltda., por meio da qual esta procura obter esclarecimentos quanto ao alcance do disposto no art. 9º da Lei nº 12.187, de 29.12.2009, de acordo com o qual "*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*".

Isso porque, em 7.7.2009, com base em voto da minha lavra, o Colegiado da CVM decidiu, em síntese, que:

- i. as Reduções Certificadas de Emissões ("RCEs") não poderiam ser caracterizadas como valores mobiliários, não se lhes aplicando, desta forma, o regime da Lei nº 6.385/76. Tal constatação decorria de exercício por meio do qual se procurou verificar se aqueles instrumentos eram derivativos ou contratos de investimento coletivo, as duas categorias que, no art. 2º daquele diploma legal, permitem esforços desta ordem;
- ii. ante o processo de emissão de créditos de carbono e a natureza dos títulos dele decorrentes, não havia sequer necessidade de buscar tal caracterização por força de legislação superveniente – inclusive, vale frisar, por não haver tutela a ser prestada ou proteção a ser dada pela CVM, por meio dos mecanismos tradicionalmente por ela adotados, para os participantes daqueles mercados;
- iii. outros instrumentos relacionados ou derivados das RCEs, tais como certificados, instrumentos sintéticos ou derivativos, poderiam ser caracterizados como valores mobiliários, de acordo com a sua natureza, a eles se aplicando, então, os regimes estabelecidos na regulamentação em vigor; e
- iv. em qualquer hipótese, a utilização de serviços sujeitos a regulamentação específica pela CVM e a atuação de entidades administradoras de mercados organizados deveriam ser precedidas das correspondentes autorizações.

Naquela ocasião deliberou-se também sobre a possibilidade de aquisição de RCEs pelos fundos de investimento, tema que, por ser aqui incidental, deixo de analisar.

A consulta se baseia no fato de que, ao menos aparentemente, o dispositivo acima transcrito afastaria o entendimento da CVM, ao obrigar a negociação das reduções certificadas em entidades que estão sob a competência desta e, mais ainda, ao referir os títulos em questão como "títulos mobiliários". A SMI manifestou-se em 12.7.2010, entendendo, basicamente, que:

- i. o texto da Lei nº 12.187/09 não alterou a natureza ou a estrutura das RCEs, dando novas feições àqueles títulos, motivo pelo qual não se alteram as conclusões a que chegou o Colegiado da CVM quanto à caracterização deles como derivativos ou como contratos de investimento coletivo;
- ii. o fato de um ativo ser negociado em mercados regulamentados pela CVM não torna esse ativo valor mobiliário. Em casos como estes, o regulador deverá "*autorizar a negociação do ativo nos mercados organizados não porque se trate de negociação de valor mobiliário, mas porque se utiliza o mercado organizado para a negociação do ativo*"; e
- iii. não obstante, ao fazer referência a "títulos mobiliários", o legislador poderia ter tido a intenção de caracterizar os créditos de carbono como instrumentos sujeitos ao regime da Lei nº 6.385/76, ou seja, como valores mobiliários, motivo pelo qual seria adequado encaminhar a presente consulta ao Colegiado, para que este se manifestasse sobre o tema.

É sobre essa última questão que o presente voto versará, uma vez que me parece claro que os títulos referidos na citada Lei nº 12.187/09 continuam a não ser passíveis de caracterização como derivativos ou como contratos de investimento coletivo (não sendo, assim, valores mobiliários a partir destas vias) e que, ademais, a negociação em bolsas e mercados de balcão organizado, por si, também não faz com que aqueles títulos tornem-se automaticamente subsumidos àquela categoria.

A meu ver, o dispositivo legal em questão também não acaba por caracterizar as reduções de emissão certificadas como valores mobiliários pelo uso da expressão "títulos mobiliários" em sua segunda parte. E não o faz por mais de um motivo.

Primeiro porque me parece inequívoca a função daquela oração no dispositivo. A primeira parte do artigo 9º estabelece a obrigatoriedade de "operacionalização" do MBRE naqueles mercados regulamentados. A segunda parte subordina-se ao comando formulado e destina-se a, dando maior concreção ao trecho inicial, explicar o que será negociado nos mercados em questão – "... **onde se dará a negociação de títulos mobiliários representativos de emissões de gases de efeito estufa evitadas certificadas**".

Essa segunda parte do artigo não traz, assim, um mandamento autônomo, em que todas as "*emissões de gases de efeito estufa evitadas certificadas*" são caracterizadas, *a priori*, como valores mobiliários (ou como "*títulos mobiliários*", na dicção da Lei). Neste sentido, parece-me claro que ela apenas descreve aquela "operacionalização" do MBRE. Pode-se, assim, asseverar que, havendo valores mobiliários que representem aquelas emissões certificadas, estes serão, necessariamente, negociados naqueles mercados.

Este ponto leva ao segundo motivo pelo qual entendo que aquele diploma legal não tornou as RCEs valores mobiliários: não me parece que quando o trecho acima fala em "*títulos mobiliários representativos de emissões de gases de efeito estufa evitadas certificadas*" ele esteja se referindo os créditos de carbono em si. Estes seriam as tais "*emissões de gases... evitadas certificadas*", enquanto os "títulos mobiliários" delas representativos já seriam coisa distinta, verdadeiros instrumentos de mercado. Estes últimos, referidos na decisão do Colegiado de 7.7.2009 como "*certificados, instrumentos sintéticos ou derivativos*" poderiam ser reconhecidos como valores mobiliários, atraindo para si a regulamentação da CVM.

Entendo, assim, que o art. 9º da Lei n. 12.187/09 não tornou os créditos de carbono valores mobiliários, permanecendo válidos os pressupostos e as conclusões da decisão de 7.7.2009.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 9 de agosto de 2010

Otavio Yazbek

Diretor