



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ - CEP: 20050-901 - Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP - CEP: 01333-010 - Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP: 70712-900 - Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 20/2021/CVM/SSE

Rio de Janeiro, 08 de setembro de 2021.

De: SIN e SSE

Para: SGE

Assunto: Complemento ao Ofício Interno nº 18/2021/CVM/SSE - recurso contra decisão da SSE e SIN referente ao Jaya FIDC NP e Green Efficiency FIDC NP - Processo CVM nº 19957.004508/2019-24.

Prezado Superintendente Geral,

1. Trata-se de recurso contra decisão da SIN e SSE protocolizado pela Reag Gestora de Recursos S.A. ("Reag"), Terra Investimentos DTVM Ltda. ("Terra") e Monetar DTVM Ltda. ("Monetar"), respectivamente gestora e administradores do Jaya Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados ("Jaya") e Green Efficiency - Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados ("Green Efficiency").
2. Conforme detalhado no Ofício Interno 18/2021/CVM/SSE ("Ofício Interno 18" - doc. SEI 1320941), esta SSE concluiu que as Unidades de Crédito de Sustentabilidade - UCS, investidas pelo Jaya e Green Efficiency, não se enquadram como direitos creditórios, para fins de atendimento ao disposto nas Instruções CVM nºs 356/01 e 444/06, e, assim, determinou-se o encerramento dos Fundos, nos termos do previsto nos seus Regulamentos e Instruções em vigor, decisão essa que foi objeto de recursos pelos administradores do fundo e seu gestor.
3. Os recursos foram acompanhados de pareceres jurídicos, sustentando que as UCS são caracterizadas como direitos creditórios e, assim, elegíveis para compor as carteiras dos FIDC-NP. Subsidiariamente, conforme já relatado, os recorrentes solicitam que, mantido o entendimento pelo não enquadramento das UCS como direitos creditórios, as UCS sejam enquadradas como ativos financeiros, à luz do previsto na Instrução CVM nº 555, de forma a que o Jaya e Green Efficiency sejam transformados em fundos de investimento multimercado,

conforme classificação prevista naquela Instrução.

4. Nos termos do relatado naquele Ofício Interno, esta SSE, em conjunto com a SIN (por envolver a discussão a aplicação da Instrução CVM nº 555), rebateu os argumentos trazidos pelos recorrentes, reforçando o entendimento de que as UCS não se enquadram como direitos creditórios e, portanto, não são elegíveis para compor a carteira de FIDC ou FIDC-NP. As áreas técnicas também refutaram a possibilidade de transformação dos FIDC-NP em fundos de investimento multimercados, uma vez que as UCS não se enquadram como ativo financeiro nos termos da Instrução CVM nº 555.

5. Em reunião do Colegiado de 17/8/2021, a SIN e SSE relataram o recurso e as suas considerações, dispostas no Ofício Interno 18, tendo, ao final, o Colegiado deliberado por solicitar a realização de diligências adicionais da SIN e SSE.

6. Nesse contexto, o presente Ofício Interno tem como objetivo complementar o relato realizado no âmbito do Ofício Interno 18, de forma a que ambos os Ofícios devem ser tratados em conjunto.

## **I - CONSIDERAÇÕES ADICIONAIS DA ÁREA TÉCNICA AO OFÍCIO INTERNO 18**

7. Primeiramente, as áreas técnicas entendem que não há acréscimos ou ajustes a serem feitos ao Ofício Interno 18 em si, acerca do enquadramento das UCS como direitos creditórios. Dessa forma, as áreas técnicas mantêm o entendimento ali relatado, conforme parágrafo 143, alínea "a", de que "*a UCS não seja considerada como um direito creditório, nos termos da ICVM 356 e 444*".

8. Na sequência, as áreas técnicas buscam, no presente Ofício Interno, reforçar e complementar os seus argumentos contidos no Ofício Interno 18 de que as UCS também não se enquadram como ativos financeiros, para fins de atendimento à ICVM 555, de forma a impossibilitar a transformação dos FIDC-NP em fundos multimercados. Nessa esteira, para fins de melhor organização, reproduz-se abaixo alguns trechos contidos no Ofício Interno 18 que trazem as alegações dos recorrentes:

*26. Na seção III de sua petição, a Reag apresenta as razões pelas quais entende que a UCS atende à definição de ativo financeiro da ICVM 555. O gestor inicia afirmando que o art. 2º, inciso V da ICVM 555 oferece uma lista exemplificativa do que se entende por "ativo financeiro" no âmbito daquela Instrução, e a sua definição é mais abrangente do que inicialmente se imagina, haja vista que inclui quaisquer créditos, títulos, contratos e modalidades operacionais expressamente previstos no regulamento do fundo.*

*27. Alegam que os Ofícios 134/20 e 135/20 se limitam a afirmar que as UCS não se qualificam como "ativos financeiros" de que trata a ICVM 555, não fornecendo qualquer justificativa. E que a legal opinion fornecida pelo Sr. Fernando Albino (a ser descrita mais adiante neste Ofício Interno) deixa claro que a UCS deve ser considerada um título, e que o bem por ele representado decorre da preservação ambiental realizada pelo proprietário da área preservada.*

*28. Ainda, informam que o art. 1º, Parágrafo único, da Lei Estadual nº 19.763 do Estado de Goiás também define as UCS como "instrumentos representativos dos certificados comprobatórios da origem do bem intangível (...)". Assim, julgam que, mesmo se as UCS não forem consideradas direitos creditórios, devem ser consideradas títulos, devendo, nos termos da ICVM 555, caracterizar ativo financeiro elegível para fundo multimercado, desde que expressamente previsto em seu*

regulamento. Para corroborar seu entendimento, citam precedente decidido pelo Colegiado no Processo Administrativo CVM nº RJ2009/6346, referente a créditos de carbono.

29. Também afirmam que, em comparativo com o caso acima mencionado, as UCS, "(...) além de serem emitidos no Brasil, possuem sua existência garantida por custodiante (a BMTCA Ativos Ambientais S.A.) e sua negociação é disponibilizada no Blockchain NX, o que já serviria para demonstrar a possibilidade de serem detidas por um FIM"

(...)

40. Na seção IV de seu recurso, a Terra e a Monetar tratam da classificação da UCS como ativo financeiro previsto na ICVM 555. Assim como alegou o gestor em seu recurso, os administradores entendem que as UCS enquadram-se na alínea "h" do inciso V do art. 2º da ICVM 555, pois a UCS "... é um título, formalizado em cártula, precificável, e cuja titularidade proporciona benefícios financeiros ao seu titular, sendo passível de negociação privada".

41. Os administradores afirmam que "... as UCS se assemelham aos créditos de carbono, amplamente negociados no mercado internacional (pela ICE Futures Europe - ICE, por exemplo) e previstos no art. 3º, inciso XXVII, da Lei nº 12.651/2012, uma vez que ambos são consubstanciados em certificados/títulos, são precificáveis, passíveis de transferência e representam um bem intangível". E também apontam que o Colegiado reconheceu, no Processo CVM nº RJ2009/6346, que os créditos de carbono constituem ativos financeiros, podendo ser adquiridos por fundos de investimentos regulados pela Instrução CVM nº 409/04, substituída pela vigente Instrução CVM nº 555.

42. Encerrando a seção IV de seu recurso, os participantes destacam que "... a necessidade de registro das UCS em instituição devidamente autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM para desempenhar referida atividade (art. 95, §1º da Instrução CVM nº 555/2014) não constitui um impeditivo para que fundos de investimento multimercado invistam nesse ativo. Isso porque não se enxerga impedimento para as UCS serem registradas junto ao Segmento CETIP UTVM da B3."

9. A ICVM 555 trata do enquadramento em ativos financeiros nos seguintes dispositivos:

*Art. 2º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:*

(...)

*V - ativos financeiros:*

(...)

*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;*

(...)

*Art. 95. O fundo deve manter seu patrimônio aplicado em ativos financeiros nos termos estabelecidos em seu regulamento, observados os limites de que trata esta Instrução.*

*§1º Somente podem compor a carteira do fundo ativos financeiros que sejam registrados em sistema de registro, objeto de custódia ou objeto de depósito central, em todos os casos junto a instituições devidamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM para desempenhar referidas atividades, nas suas respectivas áreas de competência.*

10. Com referência às considerações das áreas técnicas sobre o

enquadramento das UCS como ativo financeiro, reproduzimos, também, trechos dos relatos contidos no Ofício Interno 18:

86. Assim, mesmo se considerarmos como correta a argumentação do gestor quanto ao enquadramento da UCS na definição de “ativo financeiro” disposta no art. 2º, inciso V, alínea “h” da ICVM 555, classificando tal ativo como um “outro título expressamente previsto no regulamento”, como quer a Reag, ainda assim a UCS não atende ao art. 95, §1º da ICVM 555, pois este ativo não possui registro, custódia, ou depósito centralizado em instituição autorizada pela CVM ou pelo Bacen. Como o próprio gestor esclarece, a custódia das UCS é realizada pela empresa BMTCA Ativos Ambientais S.A., a qual não é autorizada pela CVM para exercer nenhum tipo de serviço no mercado de capitais, e também não possui nenhum tipo de registro no Bacen.

87. Dessa forma, diferentemente do que alega o gestor ao final da seção III de seu recurso, o fato de a UCS ser emitida no Brasil, ter sua existência garantida pela BMTCA como custodiante, e ter sua negociação realizada na plataforma Blockchain NXT, não serve para demonstrar a possibilidade de serem adquiridas por fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555.

88. Um terceiro escritório de advocacia, representando os administradores Terra e Monetar, enviou e-mail, em 06/11/2020, à GIES/SIN, informando que estava verificando junto à B3 S.A. - Brasil. Bolsa. Balcão (“B3”) a possibilidade de registrar a UCS junto a essa entidade, visando atender ao art. 95, §1º da ICVM 555. Em 25/02/2021, a GSEC-2/SSE questionou o escritório por e-mail se os administradores obtiveram algum posicionamento da B3 sobre a matéria, e a resposta fornecida em 26/02/2021 foi negativa, tendo o escritório informado que entraria em contato com a B3 novamente. Contudo, desde então, não foi fornecida, pelos regulados, nenhuma atualização sobre o tema.

89. Assim, passados mais de 8 (oito) meses desde o e-mail dos administradores em Nov/2020, e 12 (doze) meses desde o envio dos Ofícios 134/20 e 135/20 em Jul/2020, até o momento (Jul/2021) não foi apresentada à CVM nenhuma evidência pelos regulados (administradores e/ou gestor) de que a B3 aceitaria registrar a UCS, de modo que tal ativo pudesse atender aos requisitos impostos pela ICVM 555. Ou seja, fica claro que a UCS permanece não atendendo à exigência imposta pelo art. 95, §1º da ICVM 555.

(...)

104. Com relação à seção IV do recurso da Terra e Monetar, que trata da qualificação da UCS como ativo financeiro previsto na ICVM 555, e conforme exposto acima na análise do recurso do gestor Reag, reiteramos que, mesmo que se considerasse correto o enquadramento da UCS no art. 2º, inciso V, alínea “h” da ICVM 555, e se considerasse a UCS como assemelhada a um “crédito de carbono amplamente negociado no mercado internacional”, como querem os participantes, ainda assim a UCS não atende ao art. 95, §1º da ICVM 555, pois não possui registro, custódia, ou depósito centralizado em instituição autorizada pela CVM ou pelo Bacen.

105. Tampouco, depois de inúmeras conversas e e-mails, os administradores e gestor lograram êxito em atender o disposto no art. 95, §1º, da ICVM 555, o que poderia ensejar a transformação dos FIDC para FIM.

106. Embora a comparação entre as UCS e os produtos relacionados a créditos de carbono negociados na ICE - Intercontinental Exchange não seja o objeto principal da discussão em tela, vale salientar que os produtos oferecidos pela ICE nesse sentido representam, basicamente, contratos futuros ou opções sobre contratos futuros - tais como, por exemplo, os/as

*California Carbon Allowance Futures, California Carbon Offset Futures, Options on California Carbon Allowance Futures, European Union Aviation Allowances (EUAA) Futures, European Union Carbon Emission Allowances (EUA), e EUA Futures Options - sendo produtos listados e negociados em bolsas de futuros (como a ICE Futures U.S. e ICE Futures Europe), características essas que as UCS não possuem. Assim, embora todos sejam produtos visando a não-emissão de carbono e a preservação ambiental de maneira geral, as comparações diretas entre as UCS e esses outros produtos, tais como feitas pelos participantes em seu recurso, devem ser vistas com reserva.*

*107. Discordamos também da alegação dos administradores que a necessidade de registro das UCS em instituição autorizada pela CVM ou pelo Bacen não constitui impeditivo para que FIMs possam adquirir esse ativo, simplesmente porque "...não se enxerga impedimento para as UCS serem registradas junto ao Segmento CETIP UTVM da B3."*

*108. A mera possibilidade hipotética de a UCS vir a ser registrada, em algum dia no futuro, no segmento CETIP UTVM da B3 não é suficiente para que o dispositivo normativo da ICVM 555 seja atendido. Para atender à norma, é necessário que o ativo esteja, efetivamente, registrado em uma instituição autorizada pela CVM ou pelo Bacen para exercer as atividades de registro, custódia, ou depósito centralizado, antes de sua aquisição por um FIM. Assim, esta argumentação proposta pelos participantes fere explicitamente o art. 95, §1º da ICVM 555, anteriormente transcrito neste Ofício Interno, e deve ser rejeitada.*

11. Assim, em resumo, as considerações das áreas técnicas versaram sobre o fato de que, apesar do possível enquadramento das UCS como ativo financeiro, nos termos do disposto no art. 2º, inciso V, alínea "h", da ICVM 555, não há possibilidade que tal ativo venha a integrar a carteira de um fundo regido por essa norma, uma vez que não restou possível o seu registro, nos termos do art. 95, § 1º, da mesma Instrução. Assim, não seria possível a transformação dos FIDC-NP em fundos multimercado.

12. No intuito de aprofundar mais o tema da impossibilidade do registro da UCS, comentada no Ofício Interno 18, a SIN questionou formalmente a B3, por meio do Ofício nº 86/2021/CVM/SIN (doc. SEI 1330335), acerca das interações com os administradores e gestora na época, e o posicionamento que aquela entidade administradora de mercado pudesse ter repassado aos recorrentes.

13. Nesse sentido, a B3, inicialmente, descreve a correspondência eletrônica enviada aos recorrentes em 18/3/2021, que segue transcrita a seguir:

*Fazemos referência aos nossos contatos sobre a possibilidade de registro dos ativos ambientais denominados Unidades de Crédito de Sustentabilidade (UCS) no ambiente da B3.*

*No nosso entendimento, da forma como estão atualmente estruturadas, as UCS não seriam consideradas ativos financeiros ou valores mobiliários, nos termos da legislação e regulamentação em vigor [Lei nº 12.180].*

*Confirmamos que a B3 presta, no Segmento Balcão B3, serviços de natureza informacional para ativos não submetidos ao Registro[1], nos termos do Capítulo XIII do Regulamento do Balcão B3 (disponível em Registro e liquidação | B3). Os serviços de natureza informacional atualmente realizados pela B3 estão referidos no site, no seguinte link: Serviços de Natureza Informacional | B3. Esses serviços visam contemplar iniciativas já objeto de regulação, como o C BIO.*

*Adicionalmente, a B3 tem acompanhado de perto e contribuído em iniciativas conduzidas pelo governo em relação a outros ativos ambientais, como a Cota de Reserva Ambiental (CRA).*

*Estamos à disposição para esclarecimentos.*

*Time B3*

*[1] As seguintes definições são utilizadas nos normativos da B3:*

*“Registro: o registro de informações, no Subsistema de Registro, sobre Ativo Registrado.”*

*“Ativo Registrado: a Operação com Derivativo, o Valor Mobiliário Registrado e o Ativo Financeiro Registrado na forma da regulamentação aplicável e/ou das Normas do Balcão B3.*

14. A B3 assim reforça, em sua resposta ao Ofício da SIN, que *"a UCS, da forma como atualmente estruturada, não seria considerada um ativo financeiro ou um valor mobiliário e, portanto, não poderia realizar ao registro ou ao depósito centralizado com base na Lei nº 12.810, de 15.05.2013"*.

15. Destaca ainda a B3 que *"A Lei nº 12.810/2013, ao tratar das atividades de depósito centralizado, no art. 23 e seguintes, e do registro, no art. 28, a serem realizadas por depositários centrais e entidades registradoras autorizados pelo Banco Central ("BCB") e pela CVM em suas respectivas esferas de competência, faz referência expressa a ativos financeiros e valores mobiliários"*.

16. Nessa linha, a B3 pontua que os valores mobiliários são assim qualificados pelo disposto no artigo 2º da Lei nº 6.385, e a respeito dos ativos financeiros, o que segue:

*O art. 2º da Resolução CMN nº 4.593, de 28.08.2017, em linhas gerais, dispõe que são ativos financeiros (i) os títulos de crédito, direitos creditórios e outros instrumentos financeiros que sejam de obrigação ou de coobrigação de pagamento das instituições financeiras ou demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB, que sejam admitidos nas carteiras de ativos dessas instituições, objeto de desconto em operações de crédito ou entregues em garantia para essas instituições; (ii) escriturados conforme regulamentação do BCB ou custodiados por instituições financeiras ou demais instituições autorizadas pelo BCB; (iii) de emissão ou de propriedade de entidades não autorizadas a funcionar pelo BCB, integrante de conglomerado prudencial, e (iv) os bens, direitos ou instrumentos financeiros cuja legislação ou regulamentação específica assim os defina ou determine seu registro ou depósito centralizado; ou que, no âmbito de um arranjo de pagamento, sejam de obrigação de pagamento de instituição de pagamento aos seus clientes.*

17. Em suma, a B3 entende que não possível registrar as UCS com base na legislação de regência (Lei nº 12.180), uma vez que não se enquadram nela como ativos financeiros ou valores mobiliários. Com referência ao seu serviço de natureza informacional para ativos não submetidos ao registro, a B3 comenta, ao final, que *"inclusão de novos casos nos serviços de natureza informacional demanda, normalmente, a avaliação de viabilidade jurídica e regulatória, o desenvolvimento em sistema e alterações correspondentes nos normativos da B3 e, nesse contexto, depende de uma avaliação prévia a respeito de sua priorização"*.

18. Assim, o que se tem no momento é apenas a confirmação de que esse ativo não pode ser objeto de registro, tampouco depósito, nos termos da legislação aplicável. Assim, por não atender o requisito previsto no artigo 95, § 1º, da Instrução CVM 555, não poderia ele compor a carteira de um fundo de investimento regulado por aquela Instrução CVM 555, e por consequência, não vemos a possibilidade por ora de constituição de fundos multimercado, como cogitado nos recursos, para abrigá-los.

## **II - CONCLUSÕES**

19. Diante do exposto no Ofício Interno 18 e do complemento no presente Ofício Interno, estas áreas técnicas reforçam as conclusões anteriormente apresentadas para este Colegiado, sugerindo que:

a) a UCS não seja considerada como um direito creditório, nos termos da ICVM 356 e 444; e

b) a UCS não seja considerada um ativo financeiro passível de aquisição por fundos ICVM 555, enquanto não atendido o disposto no art. 95, § 1º, da ICVM 555.

20. Por fim, propomos que a relatoria do presente caso seja conduzida pela SIN e SSE, em conjunto.

Atenciosamente,

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais - SIN

Bruno de Freitas Gomes

Superintendente de Supervisão de Securitização - SSE



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 09/09/2021, às 11:40, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Superintendente**, em 09/09/2021, às 11:45, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1341511** e o código CRC **63D354D2**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1341511** and the "Código CRC" **63D354D2**.*