

DESMATERIALIZAÇÃO E IMATERIALIZAÇÃO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO E A SUA EXECUTIVIDADE

AGRIBUSINESS DEBT SECURITIES: DEMATERIALIZATION, UNMATERIALIZATION AND ENFORCEMENT

Jean Carlos Fernandes¹

Professor do Programa de Mestrado em Direito Empresarial da Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, Minas Gerais, Brasil

Alejandro Melo Toledo²

Mestrando em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, Minas Gerais, Brasil

RESUMO: A teoria envolta aos títulos de crédito foi construída com base no princípio da cartularidade, tendo em vista que, desde a sua criação, esses direitos foram representados – ou materializados – em documento papel. Com a evolução da tecnologia, do mercado e das práticas mercantis, os títulos de crédito passaram a ser criados em suporte escritural, surgindo, então, os fenômenos da desmaterialização e da imaterialização. A desmaterialização vem sendo estudada em dois níveis: se

os títulos forem inicialmente criados em papel e posteriormente transmutados para a forma escritural; ou se os títulos forem criados exclusivamente na sua forma escritural, hipótese que também vem sendo considerada como imaterialização. Demonstrar-se-á, a partir dos títulos de crédito do agronegócio, que a legislação brasileira vem se adaptando às novas práticas mercantis e incorporando o fenômeno da desmaterialização no direito cambial.

¹ Pós-Doutor em Direito Comercial pela Universidade de Coimbra, Portugal, Doutor em Direito Privado pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Mestre em Direito Comercial pela Universidade Federal de Minas Gerais, Diretor Segundo Secretário do Instituto dos Advogados de Minas Gerais, Advogado em Belo Horizonte.

² Advogado em Belo Horizonte.

PALAVRAS-CHAVE: Títulos de crédito; desmaterialização; imaterialização; agronegócio.

ABSTRACT: *The Debt Securities theory was built according to title principle, once since from its inspection, those rights were represented – or materialized – in paper document (hard copy). With the evolution of technology, market and market practices, paper debt securities are being replaced by scriptural rights, originating the phenomenon of dematerialization and unmaterialization. Dematerialization phenomenon is being studied in two levels: when securities are created in paper document and after transmuted to scriptural; or when securities are created exclusively in scriptural support, hypothesis in which it is also being considered as unmaterialization. This article attempts to demonstrate, by the means of agribusiness debt securities, that Brazilian legislation is adapting to market practices and incorporating dematerialization phenomenon to the law.*

KEYWORDS: *Credit securities; dematerialization; unmaterialization; agribusiness.*

SUMÁRIO: Introdução; 1 A importância econômica e a natureza dos títulos de crédito; 2 Tendências decorrentes do fenômeno da desmaterialização e da imaterialização dos títulos de crédito; 3 Os problemas derivados da documentação dos direitos em papel; 4 Experiências e graus de desmaterialização; 5 A experiência brasileira: os títulos de crédito do agronegócio; Conclusão.

SUMMARY: *Introduction; 1 Nature of debt securities and economic importance; 2 Trends from the dematerialization and unmaterialization phenomenon; 3 Arising problems of paper documentation; 4 Experiences and dematerialization levels; 5 Brazilian experience: agribusiness debt securities; Conclusion.*

INTRODUÇÃO

A ciência jurídica caminha a passos lentos no sentido de alcançar a evolução dos fatos e manter-se atualizada no regramento das relações jurídicas. Em se tratando do direito comercial, que, por sua própria essência, está sujeito a constantes mudanças, o arcabouço legislativo acaba sempre sendo complementado por outras fontes admitidas em Direito³.

O instituto dos títulos de crédito encontra-se nesse contexto. Criado como uma forma de trocar direitos presentes por direitos futuros, o instituto foi, desde

³ “Os usos e costumes caminharão – e, após eles, por certo a lei o fará – no sentido de instituir formas extracartulares de aceite e coobrigação. Não nos esqueçamos: no direito comercial, as práticas comerciais geralmente antecedem a legislação.” (FRONTINI, Paulo Salvador. Títulos de crédito e títulos circulatórios: que futuro a informática lhes reserva? In: *Doutrina Civil – RT*, n. 730, p. 65-66, 1996)

a sua criação, baseado nos elementos de confiança e tempo, e no princípio da cartularidade. A cartularidade, também chamada de incorporação, consiste na materialização do direito em um documento⁴.

Autores consagrados, e cujos pensamentos ainda hoje são referenciados – como Tulio Ascarelli e Cesare Vivante –, deixaram grande legado para o que se convencionou como sendo a teoria clássica dos títulos de crédito. Uma das grandes contribuições foi, sem dúvida, a definição de título de crédito como sendo o *documento* necessário ao exercício do *direito literal e autônomo* nele contido, sendo inserido no Código Civil de 2002, embora o conceito “vivantiano” já fosse utilizado no Direito brasileiro antes mesmo do Códex.

Acontece, atualmente, que o instituto dos títulos de crédito vem sendo objeto de algumas reflexões e reformulações. Principalmente em razão do desenvolvimento tecnológico, o suporte “papel” caiu em desuso, sendo, inegavelmente, substituído pelo suporte eletrônico na grande maioria das operações, sobretudo nas chamadas operações em massa. A corporificação dos créditos já não atende as atuais necessidades do mercado, uma vez que a documentação em papel causa obstáculos à circulação dos títulos de crédito, o que torna necessária uma evolução do regime jurídico envolto a essa disciplina que foi criada, justamente na corporificação. Com efeito, o suporte eletrônico tornou-se o mais contundente *costume* da era moderna em todas as esferas da vida, inclusive, e principalmente, nas transações econômicas e empresariais.

Enquanto o arcabouço normativo não se adequa à nova realidade, a doutrina mais abalizada vem cuidando de fazer uma releitura da doutrina clássica e principalmente uma adequação dos princípios dos títulos de crédito para a sua aplicação a essa nova realidade virtual.

Pretende-se, com o presente trabalho, relatar a origem e as tendências decorrentes do fenômeno da desmaterialização, e os chamados níveis ou graus de desmaterialização. Isso tudo com base em estudos já mais avançados sobre esse assunto feito pela doutrina estrangeira. Em seguida, será realizado um breve paralelo com o arcabouço legislativo pátrio, referente aos títulos de crédito do agronegócio, para classificar os títulos – mesmo que de forma teórica – de acordo com os níveis ou graus de desmaterialização.

⁴ BULGARELLI, Waldírio. *Títulos de crédito*. 18. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 65.

1 A IMPORTÂNCIA ECONÔMICA E A NATUREZA DOS TÍTULOS DE CRÉDITO

Os títulos de crédito representam uma enorme contribuição do direito comercial⁵ para a evolução da economia moderna, embora atualmente venham sofrendo críticas em função dos avanços tecnológicos, que procuram, principalmente, afastar a sua existência física, enquanto cártula.

O funcionamento eficiente do mercado de crédito necessita que as legislações e os agentes do direito possibilitem a rápida e segura execução de garantias, principalmente aquelas representadas por bens móveis, os títulos de crédito e os próprios direitos de crédito que eles representam.

O Código Civil brasileiro considera o título de crédito não apenas como um instrumento ou mero elemento de prova da obrigação nele representada, mas como bem móvel⁶, conforme previsto em seus arts. 83, III, e 895⁷. O mesmo se diga quanto aos direitos de crédito que eles exteriorizam.

Para Verçosa, o título de crédito, bem móvel, é o instrumento mais utilizado para a difusão do crédito, em razão “da certeza da obrigação neles mencionada e da segurança de que se revestem em sua circulação”⁸.

⁵ Atualmente designado como direito empresarial ou direito de empresa, em razão da adoção da teoria da empresa pelo Código Civil de 2002, inspirado no Código Civil italiano de 1942.

⁶ Cumpre distinguir *coisa* de *bem*. *Coisa* é espécie do gênero *bem*. “Coisa apresenta-se com todo objeto material suscetível de valor, enquanto bem assume feição mais ampla. Em outras palavras, existem determinados bens jurídicos que não assumem a feição de coisa, como o direito autoral, a imagem etc.” (FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. *Direito civil: teoria geral*. 7. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008. p. 343).

⁷ BRASIL. Lei nº 11.101, de 2005. “Art. 83. Consideram-se móveis para os efeitos legais: I - as energias que tenham valor econômico; II - os direitos reais sobre objetos móveis e as ações correspondentes; III - os direitos pessoais de caráter patrimonial e respectivas ações”. “Art. 895. Enquanto o título de crédito estiver em circulação, só ele poderá ser dado em garantia, ou ser objeto de medidas judiciais, e não, separadamente, os direitos ou mercadorias que representa”. Na classificação entre bens imóveis e móveis, o *Codice Civile* italiano, em seu art. 812, adotou metodologia diversa do Código Civil brasileiro, preferindo mencionar quais são os bens imóveis, prescrevendo que são móveis todos os outros bens: “812. *Distinzione dei beni* - [1] *Sono beni immobili il suolo, le sorgenti e i corsi d'acqua, gli alberi, gli edifici e le altre costruzioni, anche se unite al suolo a scopo transitorio, e in genere tutto ciò che naturalmente o artificialmente è incorporato al suolo.* [2] *Sono reputati immobili i mulini, i bagni e gli altri edifici galleggianti quando sono saldamente assicurati alla riva o l'alveo e sono destinati ad esserlo in modo permanente per la loro utilizzazione.* [3] *Sono mobili tutti gli altri beni*”.

⁸ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Crédito e títulos de crédito na economia moderna: uma visão focada na célula de produto rural - CPR. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo: Malheiros, n. 141, p. 96-104, jan./mar. 2006.

Segundo o Banco Mundial, na execução de dívidas garantidas, devem-se estabelecer métodos eficientes, econômicos e transparentes para fazer valer o direito do credor. Os processos executivos devem prever a realização antecipada de direitos sobre os bens garantidos, concebidos para permitir a máxima valorização do valor dos ativos em função do mercado de crédito. Para isso, o título de crédito apresenta enorme utilidade, pois

será ele imprescindível do direito que nele se contém, de forma que: I – o direito não existe sem o documento no qual se materializou; II – o direito não se transmite sem a transferência do documento; III – o direito não pode ser exigido sem a exibição e a entrega do título ao devedor que satisfaz a obrigação nele prometida; IV – o adquirente do título não é sucessor do cedente, na relação jurídica que o liga ao devedor, mas investe-se do direito constante do título, como credor originário e autônomo. São-lhe inoponíveis as defesas pessoais do devedor contra os seus antecessores na propriedade do título.⁹

Evidencia-se, portanto, a eficiência dos negócios jurídicos garantidos por bens móveis, em razão de seus reduzidos custos, admitindo a incidência da garantia em todos os tipos de bens móveis corpóreos ou incorpóreos (por exemplo, cessão fiduciária de direitos creditórios, equipamentos, estoque, contas bancárias, valores mobiliários, títulos de crédito e a propriedade intelectual)¹⁰. Isso mesmo: títulos de crédito, inconcebíveis fora de uma sociedade de economia moderna¹¹ global, que exige eficiência, certeza e segurança jurídica para a vida dos negócios e proteção ao crédito¹². Como diz Johnson,

a proteção do crédito e os mecanismos de cumprimento corolários exercem um importante papel nesse contexto. A garantia real tem se tornado crescentemente

⁹ BORGES, João Eunápio. *Títulos de crédito*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1976. p. 10-11.

¹⁰ Esta é a orientação do Banco Mundial em *Principios y líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y de derechos de los acreedores*. Banco Mundial. Disponível em: <[http://siteresources.worldbank.org/GILD/PrinciplesAndGuidelines/20773844/Principles\(Spanish2001\).pdf](http://siteresources.worldbank.org/GILD/PrinciplesAndGuidelines/20773844/Principles(Spanish2001).pdf)>. Acesso em: 14 out. 2008.

¹¹ ASCARELLI, Tullio. *Teoria geral dos títulos de crédito*. Campinas: Mizuno, 2003. p. 26.

¹² “Costuma-se dizer que a economia moderna é uma economia creditória, essencialmente baseada no crédito.” (ASCARELLI, Tullio. *Teoria geral dos títulos de crédito*. Campinas: Mizuno, 2003. p. 30)

significante e bastante variada nas modernas práticas de crédito, especialmente para permitir às empresas explorar o valor potencial e subutilizado dos negócios para ter acesso a capitais tão necessários. Modernas leis do mercado financeiro e de capitais podem facilitar o processo. Quando empresas fracassam – uma consequência natural da competência nos mercados de hoje –, os interesses da comunidade de crédito devem estar balanceados com as políticas governamentais de estímulo ao investimento, ao crescimento econômico e ao emprego. Esse balanceamento busca o equilíbrio entre a confiável observação dos direitos dos credores e a revitalização dos negócios.¹³

2 TENDÊNCIAS DECORRENTES DO FENÔMENO DA DESMATERIALIZAÇÃO E DA IMATERIALIZAÇÃO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO

A desmaterialização e a imaterialização dos títulos de crédito são frutos dos usos e práticas comerciais que progressivamente têm alimentado a estrutura e o funcionamento jurídico dos negócios realizados por meio de mensagens de dados e mecanismos de identificação eletrônica.

Os documentos tradicionais com suporte de papel têm sido substituídos ou replicados pelos denominados documentos eletrônicos, em um processo que se tem denominado de desmaterialização. Pelo princípio da equivalência funcional ou não discriminação, um documento desmaterializado deve ter o mesmo significado e alcance jurídico de um documento eletrônico.

Sabe-se que a corporificação dos direitos constitui a coluna vertebral dos títulos de crédito, a tal ponto que existe um apego genético entre direito e documento, na concepção vivantina.

A prática empresarial, contudo, sugere a desmaterialização e a imaterialização como estratégias competitivas e eficientes na redução dos custos implicados na utilização dos documentos físicos.

¹³ JOHNSON, Gordon W. Nova lei brasileira de falência e recuperação de empresas: uma comparação com as normas internacionais. In: OLIVEIRA, Fátima Bayma de (Org.). *Recuperação de empresas: uma múltipla visão da nova lei*. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006. p. 119.

Desmaterialização e imaterialização são fenômenos da praxe comercial que exigem uma releitura da teoria clássica dos títulos de crédito. Não devem, contudo, as expressões ser tidas como sinônimas. A desmaterialização é o processo pelo qual o documento de suporte material transforma-se em um documento eletrônico, o que se denomina em matéria de títulos de crédito em transmutação de suporte.

É criticável utilizar o termo desmaterialização para o caso de títulos de crédito criados eletronicamente sem que previamente houvessem sido emitidos em suporte papelizado. Somente pode ser desmaterializado o que é dotado de matéria.

Assim, nas hipóteses em que o título de crédito é corpóreo e foi transmutado o seu suporte para eletrônico, se diz desmaterialização, mas, quando o título foi criado eletronicamente, como é o caso da letra financeira, entre outros, estamos diante de um documento imaterializado. Diz-se, portanto, imaterialização ou desmaterialização total.

Em um passado bastante recente que remonta 1996 – talvez não tão recente em se tratando de tecnologia e da informática –, Paulo Salvador Frontini já alertava para os problemas que poderiam advir do fenômeno da desmaterialização e da imaterialização dos títulos de crédito. Em seu artigo “Títulos de crédito e títulos circulatórios: que futuro a informática lhes reserva?”, o autor ponderava as tendências e asseverava a necessidade de repensar a teoria dos títulos de crédito. Pensava¹⁴ o autor que, em razão do princípio de cartularidade, os títulos de crédito não deixariam de existir, mas teriam a sua utilização reduzida:

Assim, é evidente que, em prazo que reputamos breve, o Direito, especialmente o direito comercial, deve repensar consideravelmente a doutrina sobre a circulação dos direitos materializados em títulos (ou seja, direitos literalmente declarados sobre um documento de papel, as “cártulas”, longamente elaborada pela teoria geral dos títulos de crédito). Imaginamos que os títulos de crédito não deixarão de existir, mas terão sua utilização reduzida. Declarações cambiais da maior importância como, por exemplo, o aceite e o aval, histórica e legalmente apostas sobre o

¹⁴ FRONTINI, Paulo Salvador. Títulos de crédito e títulos circulatórios: que futuro a informática lhes reserva? In: *Doutrina Civil – RT*, n. 730, p. 62, 1996.

papel em que se consubstancia a cártula, deverão ser reformuladas, simplesmente porque o título, enquanto documento material (“papel”), dotado de natureza de coisa corpórea, está deixando de existir em sua forma física.

Entretanto, a utilizao dos títulos de crédito não foi reduzida. Pelo contrário, o seu número está cada vez maior com a criao dos chamados títulos de crédito do agronegócio, entre outros. Embora também se caracterizem como valores mobiliários – até porque são criados e circulam por meio de registros escriturais –, o arcabouço legislativo referente aos títulos de crédito teve um aumento significativo desde então.

Apenas por mencionar – pois não constitui objeto do presente trabalho –, há, sem dvida, uma aproximao entre o instituto dos títulos de crédito e os valores mobiliários. Entre outros motivos, essa aproximao decorre exatamente da desmaterializao. Não obstante, são dois institutos distintos, cada qual com a sua regulamentação própria. Por isso, não se pode concordar com a opinião de alguns autores para os quais a desmaterializao principiaria o fim dos títulos de crédito:

Muitos preveem uma evoluo para a desmaterializao total dos valores mobiliários  medida que a “revoluo informática” avançar. Para outros, a desmaterializao total operada em França  o princípio do fim dos títulos pelo que deve dizer-se adeus aos títulos de crédito, figura jurídica que, em sua opinião, já não se justifica. Porém, não falta quem defenda o contrário, considerando que a informatizao do mercado financeiro não comporta necessariamente o fim da documentação em papel dos valores mobiliários como essencial, argumentando com a experiência alemã e mesmo suca.¹⁵

Concorda-se, outrossim, com a opinião estampada na parte final deste trecho, segundo o qual o fim da documentação em papel não implica a extino dos títulos de crédito, e a razão para isso  empírica. V-se, na legislao pátria, um número cada vez maior de títulos de crédito, embora se deva reconhecer que

¹⁵ FERREIRA, Amadeu José. *Valores mobiliários escriturais* – Um novo modo de representao e circulao dos direitos. Coimbra: Almedina, 1997. p. 74.

todos esses títulos de criação recente são também considerados como valores mobiliários pela regulamentação própria da CVM.

3 OS PROBLEMAS DERIVADOS DA DOCUMENTAÇÃO DOS DIREITOS EM PAPEL

Os principais problemas derivados da documentação em papel são vários e complexos, mas Amadeu José Ferreira cuidou de sintetizar as que considera as principais causas de que decorreu a desmaterialização. São elas:

- *Massificação das operações bancárias* dos mais diversos tipos, abrangendo progressivamente a área dos títulos de crédito e dos valores mobiliários. Nos bancos, acumulam-se milhões de documentos que têm de ser guardados, o que exige uma grande quantidade de pessoal. Por isso, os bancos estiveram na linha de frente em busca de uma solução tecnológica e de alteração legislativa;
- *A liquidação física das operações de bolsa*, que era extremamente morosa, complicada e burocrática, dificultando o normal desenrolar das operações;
- *O custo da emissão dos títulos em papel* representava custos vultosos para as empresas e para o Estado;
- *A lentidão na circulação dos documentos representativos de mercadorias e no crédito documentário entram em contradição com a rapidez de circulação dos bens*; a documentação para o transporte em contêiner (contenedor) chega a pesar 40 kg e ninguém tem tempo para controlar tantas cópias;
- *Problemas de ordem fiscal* decorrentes na multiplicação dos títulos ao portador.

Entre as causas elencadas, o elevado custo para se documentar e arquivar todas as transações em papel seria, por si só, uma boa razão para a desmaterialização. Imagina-se quanto as instituições financeiras, por exemplo, economizam apenas deixando de enviar extratos bancários via correio?! Ao lado do custo financeiro, a causa que parece ser a mais expressiva para a desmaterialização é a rapidez com que é possível circular as riquezas.

Enumeradas as que parecem ser as principais causas da perda de função do papel e do surgimento dos direitos escriturais, é fácil concluir que nenhuma delas é de natureza jurídica. Ao invés, trata-se, exclusivamente, de razões de ordem prática e econômica.

4 EXPERIÊNCIAS E GRAUS DE DESMATERIALIZAÇÃO

Amadeu José Ferreira destaca que a desmaterialização pode ocorrer em dois graus: (i) num primeiro grau, a que chama de desmaterialização da circulação, o título existe fisicamente, embora a sua circulação não ocorra fisicamente, e sim de forma eletrônica; e (ii) a desmaterialização total (ou imaterialização), em que os títulos são criados e circulam somente mediante registros eletrônicos.

O autor destaca as experiências que evidenciam tanto o primeiro grau – com a desmaterialização da circulação, em que pese a sua existência física – como de segundo grau –, em que há um completo abandono do papel, sendo os títulos de crédito criados e circulando eletronicamente.

4.1 EXPERIÊNCIAS QUE ASSENTAM NA SUBSISTÊNCIA: A DESMATERIALIZAÇÃO DA CIRCULAÇÃO

Afirmando não ter sido fácil estabelecer quais foram as primeiras experiências que limitaram a função do documento, Ferreira refere-se a quatro experiências que, de alguma forma, implicaram a redução da quantidade de papel.

- a) *Títulos múltiplos*: as empresas passaram a emitir títulos representativos de vários valores mobiliários num só documento, prevendo o seu desdobramento em cada caso, sobretudo para negociação em bolsa. Trata-se de uma realidade que sempre existiu e por vários autores é considerada como um dos graus de desmaterialização dos valores mobiliários. Não é exatamente uma desmaterialização, mas a incorporação de vários direitos num só título.
- b) *Depósito simples de valores*: é antiga a prática de depositar os títulos nos bancos, não apenas para guarda e conservação, mas também para administração. Aqui, porém, não há uma verdadeira desmaterialização, uma vez que, tal como no caso anterior, o papel continua a ser necessário. Porém, os bancos passam, muitas vezes, a exercer direitos em nome dos titulares, nomeadamente direitos patrimoniais, e os títulos, muitas vezes, deixam de ser apresentados, sendo que a sua apresentação é

substituída por declarações, comprovando que os valores estavam depositados no banco. Portanto, ao menos neste último aspecto, há uma perda de função dos documentos, que deixam de poder ser considerados como documentos de apresentação.

c) *Capitalização de reservas societárias*: ressalta o autor que as sociedades de maior dimensão sempre tiveram dificuldade em emitir títulos no aumento de capital. Assim, os aumentos de capital passaram a não ocorrer necessariamente com a emissão de novas ações, mas mediante a manutenção daquelas existentes com o aumento do seu valor, o que implicava a redução na emissão de novos títulos.

d) *O depósito coletivo ou centralizado de valores mobiliários no direito comparado*

d.1) *Na Alemanha*, a massificação dos valores mobiliários remonta a 1925, em que se verificam as primeiras medidas tendentes a resolver os problemas daí derivados. Os depósitos coletivos de valores, a partir de 1937, é considerada a primeira grande experiência de desmaterialização. Os valores ficavam depositados fisicamente e passavam a circular sem que fosse alterada a posse deles, por meio de registros em contas abertas entre os bancos intervenientes.

d.2) *Na França*, a imposição do depósito obrigatório para ações ao portador ocorreu na então CCDVT em 1941, que foi posteriormente substituída pela Sicovam (equivalente à CVM brasileira) em 1949. A circulação passou a ser feita mediante simples registro em conta-corrente;

d.3) *Na Bélgica*, em 1967, a partir da experiência da Sicovam. Na Suíça, em 1970, também inspirada na Sicovam.

d.4) *Na Espanha*, a partir de 1974, os títulos passaram a ser imobilizados e representados por referenciais

ou numerações. Esse sistema só funcionava para os títulos ao portador, dado que os títulos nominativos só foram incorporados em 1990.

d.5) *Em Portugal*, um sistema inspirado na Sicovam apenas foi criado em 1991. Mas, antes disso, desde 1977, já havia a possibilidade de depósito de ações ao portador junto a uma instituição de crédito. Em 82, passou a admitir a transmissão de ações por meio da movimentação entre as contas do depositário, mas apenas quanto às transmissões efetuadas fora da bolsa, em razão de uma economia dominada pelo Estado.

4.2 EXPERIÊNCIAS DE DESMATERIALIZAÇÃO QUE IMPLICAM O ABANDONO DO PAPEL: OS VALORES ESCRITURAIS

Para referir-se à desmaterialização total ou imaterialização, a qual denomina de *valores escriturais*, Ferreira transitou nas experiências dos mais diversos países, contribuindo com o aprofundamento do instituto, conquanto tenha dado ênfase à desmaterialização no domínio dos valores mobiliários.

Foi na *Alemanha* que surgiu a primeira experiência de desmaterialização total. Um Decreto de 1940 previa a desmaterialização dos títulos de dívida pública que passariam a ser representados no livro da dívida. Esse sistema foi marcado pela origem da criação do novo conceito de direito-valor, e pela proposta de reanálise global da teoria dos títulos de crédito.

Foi na *França*, porém, que a desmaterialização total teve maior impacto, sobretudo em razão da radical reforma operada, em que o legislador francês, duma assentada, acabava com a documentação dos valores mobiliários e, assim, interrompia uma tradição centenária. As consequências jurídicas estão ainda completamente por apurar. A desmaterialização teve, inicialmente, o papel de tentar evitar a fraude fiscal, mas, dois anos depois, passou a ser obrigatória em relação a todos os valores mobiliários. Como principais características, apresentava (i) a obrigatoriedade da forma escritural para todos os valores mobiliários; (ii) sistema descentralizado de registro junto a intermediário financeiro escolhido pelo titular; e (iii) regime distinto para os valores mobiliários conforme estejam ou não admitidos na Sicovam.

Na *Espanha*, o fenômeno da desmaterialização começou pela dívida do Estado, inicialmente limitada aos títulos do tesouro “*pagarés del Tesoro*” e, posteriormente, estendeu-se a todos os valores mobiliários. Quanto ao regime jurídico, todos os autores da Espanha concordam que é inspirado no regime dos títulos de crédito com as adaptações que a inexistência de documentos implica, embora haja divergência quanto à apreciação desse regime.

A *Dinamarca* foi o primeiro país europeu a desenvolver um sistema de ações escriturais.

Na *Itália*, apenas recentemente foi consagrada a desmaterialização para a dívida do Estado. Para os valores mobiliários restantes, apenas funciona o sistema de depósito centralizado. Em face da desmaterialização, tem vivido, sobretudo, preocupada com a aplicação da teoria dos títulos de crédito consagrada no Código Civil italiano, sendo que vários autores defendem a sua integral vigência, dado que apenas estaríamos perante uma alteração de suporte.

Na *Suíça*, o título das ações nominativas só é emitido se for solicitado pelo próprio titular. Trata-se de uma verdadeira desmaterialização das ações nominativas, embora facultativa e reversível.

Nos *Estados Unidos*, a desmaterialização foi necessária a partir da década de 60. Desde o início dos anos 70, funciona em Nova Iorque o depósito coletivo de valores em que a entrega física dos títulos era substituída por registros. Em 77, passou a permitir a emissão de *uncertificatated securities* não representadas por títulos, embora fosse uma faculdade na medida em que nem todos os estados adotaram essas alterações. Mas, desde 77, toda a dívida pública do EUA é emitida sob a forma escritural. O sistema atual funciona por meio de 12 bancos da Reserva Federal que mantém contas de valores escriturais em nome das entidades depositárias (bancos comerciais, cooperativas de crédito, *trust companies*, associações de crédito etc.), que, por sua vez, manterão registros apropriados em nome dos seus clientes. É igualmente por meio desse sistema que se efetuam as transferências.

Já o Brasil foi o primeiro país a prever a desmaterialização das ações das sociedades anônimas, prevendo a emissão de ações escriturais nos termos do art. 34 da Lei nº 6.04/1976:

Art. 34. O estatuto da companhia pode autorizar ou estabelecer que todas as *ações da companhia*, ou uma ou mais classes delas, *sejam mantidas em contas de depósito*,

em nome de seus titulares, na instituição que designar, sem emissão de certificados.

5 A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA: OS TÍTULOS DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO

Como referido anteriormente, os títulos de crédito não caíram em desuso e muito menos diminuída a sua utilização; ao contrário, nos últimos 20 anos, verificou-se um número crescente de novos títulos de crédito. Apenas para citar, a Lei nº 10.931/2004 criou quatro novos títulos de crédito, sendo eles a letra de crédito imobiliário (LCI), a cédula de crédito imobiliário (CCI), a cédula de crédito bancário (CCB), o certificado de cédula de crédito bancário (CCCB) e os certificados de recebíveis imobiliários. A letra de arrendamento mercantil (LAM) foi criada pela Lei nº 11.882/2008, e o título de mais recente criação, a letra financeira (LF), foi criada com o advento da Lei nº 12.248/2010.

Além desses, surgiram, também, os chamados títulos do agronegócio, sendo a cédula de produtor rural (CPR) o mais antigo, criada pela Lei nº 8.929/1994. Posterior a isso, e já entrando neste início de século, surgiram seis novos títulos do agronegócio, cinco criados pela Lei nº 11.076/2004: a letra de crédito do agronegócio (LCA), o certificado de recebíveis do agronegócio (CRA), o conhecimento de depósito agropecuário (CDA), o *warrant* agropecuário (WA), o certificado de direitos creditórios do agronegócio (CDCA). E, por fim, destaca-se a nota comercial do agronegócio (NCA), inserida no ordenamento jurídico pela Instrução Normativa CVM nº 422/2005.

5.1 A CÉDULA DE PRODUTOR RURAL

A CPR é um instrumento versátil, pois pode ser usada com diversas finalidades: aquisição de insumos, financiamento da produção, prestação de garantia, instrumentalização da venda de produto agrícola ou pecuário, investimento especulativo, documento assecuratório do domínio e posse de *commodities*¹⁶. Diante dessa versatilidade, admite duas facetas: a CPR física, quando o produtor rural se obriga a entregar produto rural, na quantidade e qualidade discriminada no título; ou a CPR financeira¹⁷, quando a promessa

¹⁶ COELHO, Fabio Ulhoa. Títulos do agronegócio. In: *Direito do Agronegócio: Mercado, Regulação, Tributação e Meio Ambiente*, São Paulo, Quartier Latim, 2011. p. 367.

¹⁷ “Art. 4º-A. Fica permitida a liquidação financeira da CPR de que trata esta lei, desde que observadas as seguintes condições: I - que seja explicitado, em seu corpo, os referenciais necessários à clara

de entrega não seja especificamente em produtos agrícolas, mas na liquidação financeira de acordo com os preços de mercado devidamente divulgados.

Segundo estabelece a Lei nº 8.929/1994 admite que a CPR pode ser *cartular ou escritural*. E, dessa forma, podemos classificar a CPR, quanto ao seu suporte, em: (i) cartular; (ii) escritural, com a desmaterialização parcial, caso o título seja criado em sua forma cartular e depois depositado em agência de custódia para que a sua circulação ocorra tão somente de forma escritural; e (iii) escritural, com a desmaterialização total, na hipótese em que o título seja criado de forma escritural, sem a utilização de papel seja na sua criação ou na sua circulação:

Art. 19. A CPR poderá ser negociada nos mercados de bolsas e de balcão.

§ 1º O registro da CPR em sistema de registro e de liquidação financeira, administrado por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil, é condição indispensável para a negociação referida neste artigo.

§ 2º Nas ocorrências da negociação referida neste artigo, a CPR será considerada ativo financeiro e não haverá incidência do imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, ou relativas a títulos ou valores mobiliários.

§ 3º A CPR registrada em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil terá as seguintes características: (Incluído pela Lei nº 11.076, de 2004)

I – *será cartular antes do seu registro e após a sua baixa e escritural ou eletrônica enquanto permanecer registrada em sistema de registro e de liquidação financeira;* (Incluído pela Lei nº 11.076, de 2004)

identificação do preço ou do índice de preços a ser utilizado no resgate do título, a instituição responsável por sua apuração ou divulgação, a praça ou o mercado de formação do preço e o nome do índice; II – que os indicadores de preço de que trata o inciso anterior sejam apurados por instituições idôneas e de credibilidade junto às partes contratantes, tenham divulgação periódica, preferencialmente diária, e ampla divulgação ou facilidade de acesso, de forma a estarem facilmente disponíveis para as partes contratantes; III – que seja caracterizada por seu nome, seguido da expressão ‘financeira’.”

5.2 O CERTIFICADO DE DEPÓSITO AGROPECUÁRIO E O WARRANT AGROPECUÁRIO

O CDA e o WA são considerados títulos armazenadores e só podem ser emitidos por um armazém de agronegócio, devendo, necessariamente, referenciar as mercadorias nele depositadas. Não é qualquer armazém que pode receber depósito de produtos agropecuários, seus derivados, subprodutos e resíduos, mas somente aqueles que tiverem funcionamento autorizado conforme regulamento administrativo do Ministério da Agricultura e do Abastecimento, diferenciando-se, pois, dos armazéns gerais.

Os dois títulos são necessariamente emitidos juntos pelo armazém de agronegócio, mas podem circular separados, dependendo dos negócios que vierem a ser celebrados. Enquanto o CDA e o WA permanecerem sob a mesma titularidade, asseguram ao titular a plena propriedade da mercadoria depositada. Porém, quando circulam separadamente, depara-se com as seguintes hipóteses: o endosso realizado exclusivamente do WA implica o penhor da mercadoria depositada em favor do endossatário, que não recebe a propriedade delas, mas somente o WA em garantia¹⁸. Já o endosso do CDA investe o endossatário na condição de titular da propriedade, mas não pode negociar os referidos produtos, pois estão gravados com a garantia¹⁹.

O CDA e o WA serão cartulares ou escriturais, na forma do que estabelece o art. 3º da Lei nº 11.076/2004. E, dessa forma, podemos classificar o CDA e o WA quanto ao seu suporte, admitindo, quanto a esse critério, três classificações: (i) cartular; (ii) escritural, com a desmaterialização parcial, caso o título seja criado em sua forma cartular e depois depositado em agência de custódia para que a sua circulação ocorra tão somente de forma escritural; e (iii) escritural, com a desmaterialização total, na hipótese em que o título seja criado de forma escritural, sem a utilização de papel, seja na sua criação, seja na sua circulação:

Art. 3º O CDA e o WA serão:

¹⁸ Segundo Coelho: “Esta operação tem lugar, por exemplo, quando o empresário dono das mercadorias depositadas no armazém de agronegócio não deseja negociá-la no momento (aguarda condições de mercado mais favoráveis, segundo seu julgamento), mas precisa de capital de giro e o obtém junto aos bancos, dando em garantia do empréstimo o penhor sobre elas” (Apud, p. 374).

¹⁹ Segundo Coelho: “Evidentemente que não encontrará no mercado ninguém interessado em pagar-lhe, pelo CDA, o mesmo valor que pagaria por produtos livres e desembaraçados. Normalmente quem adquire o CDA em separado do WA abate do preço o equivalente à obrigação garantida por este último título” (Apud, p. 374).

I - cartulares, antes de seu registro em sistema de registro e de liquidação financeira a que se refere o art. 15 desta lei, e após a sua baixa;

II - escriturais ou eletrônicos, enquanto permanecerem registrados em sistema de registro e de liquidação financeira.

5.3 A LETRA DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO, O CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO E O CERTIFICADO DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO

A Lei nº 11.076/2004 criou, também, a LCA, o CDCA e o CRA como títulos de refinanciamento e securitização dos créditos originados de negócios jurídicos vinculados ao agronegócio. Nenhum crédito originado de operação econômica estranha ao agronegócio pode lastrear a emissão desses títulos. A principal diferença entre um e outro título são os emitentes: o CDCA só pode ser emitido por cooperativas ou empresários do agronegócio. A LCA, somente por instituições financeiras; o CRA, por companhia securitizadora.

Todos eles, porém, são admitidos na forma cartular ou escritural. E, dessa forma, podemos classificar o CDCA, a LCA e o CRA, quanto ao seu suporte, em: (i) cartular; (ii) escritural, com a desmaterialização parcial, caso o título seja criado em sua forma cartular e depois depositado em agência de custódia para que a sua circulação ocorra tão somente de forma escritural; e (iii) escritural, com a desmaterialização total, na hipótese em que o título seja criado de forma escritural, sem a utilização de papel seja na sua criação ou na sua circulação:

Art. 35. O CDCA e a LCA poderão ser emitidos sob a forma escritural, hipótese em que:

I - tais títulos serão registrados em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil;

II - a transferência de sua titularidade operar-se-á pelos registros dos negócios efetuados na forma do inciso I do *caput* deste artigo.

[...]

Art. 37. O CRA terá os seguintes requisitos, lançados em seu contexto:

§ 1º O CRA adotará a forma escritural, observado o disposto no art. 35 desta lei.

5.4 A NOTA COMERCIAL DO AGRONEGÓCIO

Finalmente, destaca-se a NCA, “título de crédito” criado pela Instrução CVM nº 422, de 20 de setembro de 2005, possibilitando às companhias, sociedades limitadas e cooperativas que tenham por atividade a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários, ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária, captar recursos de curto prazo, para financiamento de suas atividades.

Embora se tenha abordado, mesmo que de forma sucinta, a finalidade dos outros títulos do agronegócio acima referidos, dedicar-se-á outro enfoque para a nota comercial do agronegócio, fazendo-o por meio do seguinte questionamento: a NCA pode ser considerada um título de crédito?

A dúvida parece ser pertinente e decorre primeiro do fato de esse título ter sido introduzido no ordenamento jurídico por instrução normativa, desafiando o princípio da legalidade e da tipicidade dos títulos de crédito. Segundo porque o art. 3º da Instrução CVM nº 422/2005 apenas a prevê sob a forma escritural, não fazendo menção ao suporte cartular.

Verifica-se que a NCA, diferente dos demais títulos analisados, apenas admite a sua forma escritural, com a desmaterialização total, na hipótese em que o título seja criado de forma escritural, sem a utilização de papel, seja na sua criação, seja na sua circulação.

5.5 A EXECUTIVIDADE DOS TÍTULOS DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO

Problema de ordem prática a ser enfrentado diz respeito à possibilidade de execução dos títulos de crédito escriturais, entre eles os títulos de crédito do agronegócio.

É certo que os títulos executivos extrajudiciais estão elencados no art. 585 do Código de Processo Civil, em um rol meramente exemplificativo, com a possibilidade, em cláusula aberta, de inclusão de “todos os demais títulos a que, por disposição expressa, a lei atribuir força executiva”.

Os títulos de crédito têm a característica da executividade, aparelhando a chamada ação cambial, a qual é executiva, por força do art. 49 do Decreto

nº 2.044/1908, aplicável em razão das reservas à Lei Uniforme de Genebra (Decreto nº 57.663/1966).

A propósito, a Lei Uniforme de Genebra e o Decreto nº 2.044/1908 estabelecem as chamadas “normas de direito cambial”, sendo utilizadas de forma supletiva, por exemplo, aos títulos de crédito do agronegócio, por expressa previsão no art. 44 da Lei nº 11.076/2004²⁰, o que alcança, obviamente, a ação cambial ou executiva e atende ao disposto no art. 585, VIII, do Código de Processo Civil.

Clara, portanto, a possibilidade de execução dos títulos de crédito do agronegócio, restando ainda a seguinte dúvida: se os títulos são escriturais (eletrônicos ou virtuais), como poderão aparelhar a ação de execução?

Os títulos de crédito escriturais encontram-se registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos, no caso, a Cetip – Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos, sociedade anônima de capital aberto, autorizada a funcionar e regulada pela Comissão de Valores Mobiliários e pelo Banco Central do Brasil.

Por sua vez, a Lei nº 12.249/2010 atribuiu à certidão expedida pela Cetip a representação física dos títulos de crédito escriturais registrados eletronicamente, a qual serve para aparelhar a ação de execução. Advirta-se, contudo, que não é a certidão da Cetip que possui força executiva, mas os títulos de crédito escriturais ou eletrônicos, os quais, obviamente, deverão ser representados de forma física pela certidão de inteiro teor expedida pela entidade registradora. Embora o art. 38, § 1º, da Lei nº 12.249/2010 refira-se à executividade da letra financeira, a certidão de inteiro teor da Cetip é suficiente para executar os demais títulos de crédito escriturais ou eletrônicos por ela registrados.

Isso guarda similitude com o entendimento do Superior Tribunal de Justiça (Recurso Especial nº 1.024.691/PR) ao reconhecer a duplicata virtual, representada fisicamente pelo boleto bancário. Nota-se que não é o boleto bancário que possui força executiva, mesmo porque não atende ao disposto no art. 585 do Código de Processo Civil, mas a duplicata, título de crédito regulado pela Lei nº 5.474/1968, que, sendo virtual, será representada pelo aviso de cobrança bancária no aparelhamento da ação de execução.

²⁰ Lei nº 11.076/2004: “Art. 44. Aplicam-se ao CDCA, à LCA e ao CRA, no que forem cabíveis, as normas de direito cambial, com as seguintes modificações: [...]”.

Os títulos de crédito escriturais, portanto, preservam as características da executividade, aparelhando a execução por meio da certidão de inteiro teor expedida pela entidade administradora do sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil.

CONCLUSÃO

Analisou-se aqui o fenômeno da desmaterialização e da imaterialização dos títulos de crédito, a sua origem e as tendências decorrentes dessa prática. Verificou-se também, traçando um breve paralelo com títulos de crédito do agronegócio, que a novel legislação já prevê a desmaterialização dos títulos de crédito, não estando totalmente desatualizada no que se refere à emissão e circulação desses títulos de crédito.

Apesar de não ter sido objeto deste trabalho – pois o tema merece um trabalho à parte –, é importante destacar que o problema da desmaterialização – parcial ou total –, no Direito brasileiro, não reside na emissão escritural dos títulos de crédito, mas, sim, na sua executividade. Isso porque, segundo leciona Luiz Emygdio Rosa Junior²¹, a necessidade da cártula para instrução da ação de execução é imprescindível para se demonstrar que aquele título exequendo parou de circular.

É importante destacar, entretanto, que novas legislações sobre outros títulos de crédito – inclusive posteriores aos títulos do agronegócio – também já estão se atentando para essa problemática. Após a criação da letra financeira pela Lei nº 11.882/2008, estabelecendo que esse título, a exemplo da NCA, será estritamente escritural²², a Lei nº 12.249/2010 veio atribuir força executiva à letra financeira, ao estabelecer que ela poderá ser executada com base em certidão

²¹ “O art. 583 do CPC é claro ao prescrever: ‘Toda execução tem por base um títulos executivo judicial ou extrajudicial’, e, assim, *nulla executio sine titulo*. Em resumo, não ‘se admite execução de cambial sem que o título seja apresentado em original, dado que o mesmo, restando em poder do credo, pode ensejar circulação.” (ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio. *Títulos de crédito*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004. p. 434)

²² “Art. 3º A LAM será emitida sob a forma escritural, com registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizada pelo Banco Central do Brasil. Parágrafo único. A transferência de titularidade da LAM será operada no sistema referido no caput deste artigo, que será responsável pela manutenção do registro das negociações.”

“Art. 38 [...] § 1º A letra financeira é título executivo extrajudicial, que pode ser executado independentemente de protesto, com base em certidão de inteiro teor dos dados informados no registro, emitida pela entidade administradora referida no caput.”

de inteiro teor expedida pela entidade registradora (Cetip²³), sendo a certidão a representação física do título escritural.

Percebe-se, assim, que a desmaterialização e a imaterialização vêm aos poucos sendo inseridas no ordenamento jurídico brasileiro, em suas mais diversas facetas. E, não obstante algumas legislações ainda não reconheçam expressamente o suporte escritural, já é possível atribuir validade jurídica aos títulos desmaterializados, utilizando de outras fontes do direito, como os usos e costumes, analogia, integração e com a própria doutrina.

²³ “A Cetip é a integradora do mercado financeiro. É uma companhia de capital aberto que oferece serviços de registro, central depositária, negociação e liquidação de ativos e títulos. Por meio de soluções de tecnologia e infraestrutura, proporciona liquidez, segurança e transparência para as operações financeiras, contribuindo para o desenvolvimento sustentável do mercado e da sociedade brasileira. A empresa é, também, a maior depositária de títulos privados de renda fixa da América Latina e a maior câmara de ativos privados do País.” (Disponível em: www.cetip.com.br)

