
Atualidades

OS VALORES MOBILIÁRIOS COMO TÍTULO DE CRÉDITO

JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA

e

MARCELLE FONSECA LIMA

1. Os traços essenciais dos títulos de crédito. 2. O formalismo estrito. 3. Efeitos de comércio e valores mobiliários. 4. Os valores mobiliários: títulos de crédito heterodoxos.

1. Os traços essenciais dos títulos de crédito

Pela sua impressionante capacidade de síntese, aliada à feliz expressão que vai na essência do instituto, é difícil falar dos títulos de crédito sem a referência básica à clássica conceituação de Cesare Vivante (*Trattato di Diritto Commerciale*, 5ª ed., v. VII, p. 123): “Título de crédito é o *documento necessário* para o exercício do direito *literal* e *autônomo*, nele mencionado” (grifamos).

Tão ajustado o conceito do mestre italiano que é aceito genericamente pelos doutrinadores e, conforme assegura Fran Martins (*Títulos de Crédito*, 4ª ed., v. I, Rio de Janeiro, Forense, p. 9), chega a constituir princípio legal em algumas ordens jurídicas.

Nele, através do emprego dos adjetivos “necessário”, “literal” e “autônomo”, se faz menção aos três princípios básicos que informam e qualificam o Direito Cambiário, concedendo aos títulos de crédito e às obrigações deles derivadas um papel especial no campo do Direito.

Das três características destacadas, a mais importante diz respeito à autonomia das obrigações assumidas nos títulos de

crédito, certamente sua própria razão de ser e que os diferencia das cessões de crédito comuns. A autonomia significa que o cumprimento das obrigações assumidas por alguém no título não está vinculado a outra obrigação qualquer ali assumida. Assim, ao circular o papel de crédito, como é seu objetivo, passando do credor “A” para o credor “B”, não pode o devedor opor a este último os direitos (compensação, remissão, abatimento de dívida etc.) que eventualmente teria perante o credor anterior.

Este é o princípio da autonomia, o qual, em sua raiz causal, apresenta-se como uma garantia ao adquirente do título de crédito (ao comprador do crédito) de que nada daquilo que a pessoa que lhe cedeu o título ou seus antecessores tiverem de problemas com o devedor lhe poderá ser imputado. Uma garantia, enfim, de que o crédito íntegro lhe está sendo cedido, diferentemente do que ocorre nas cessões de crédito do Direito Civil Comum, nas quais o cessionário, por adquirir direito de modo derivado, está sujeito ao risco dos defeitos do título do cedente e às exceções que o devedor poderá opor contra aquele (art. 1.072 do CC brasileiro).

Já os outros qualificativos de Vivante – literalidade e cartularidade – somente vêm integrar o conceito de títulos de crédito como seqüelas jurídicas necessárias para contrabalançar a radicalidade daquele direito autônomo ali contido.

Assim, o direito de crédito tão severo, tão protetor da posição credora, apenas existe nos exatos e estritos termos do que conste no título, desprezando-se, nesse passo, ajustes laterais (*side letters*), residindo aí a literalidade de que fala Vivante.

Por outro lado, ao falar de documento necessário o grande comercialista vocaliza um requisito adicional de solenidade muito estrita, exigível diante desse caráter radical do que ali se trata: a exigência concreta, física, do título. Sem isto, desaparece o crédito, vinculado que ficou à sua corporificação no papel adequado. É neste sentido que se faz menção à característica da cartularidade.

2. O formalismo estrito

Além desses princípios qualificadores básicos, existe ainda uma outra norma cambiária de ordem geral, admitida na doutrina e na jurisprudência, que é a da formalidade estrita.

Estamos, aí, no campo daquilo que Fran Martins (*Títulos ...*, cit., v. I, p. 17) chama de rigor cambiário. Isto quer dizer que as leis que tratam dos títulos de crédito (e sobre eles temos uma grande diversidade de leis a respeito, uma sobre cheques, outra sobre duplicatas, outra, ainda, sobre cédulas de crédito rural, dentre várias mais) trazem artigos próprios decodificando os chamados requisitos formais essenciais de cada título.

Vejam-se, a propósito, o art. 2º, § 1º, da Lei 5.474, de 1968, sobre as duplicatas; o art. 1º da Lei 7.357, de 1985, sobre os cheques; os arts. 1º e 75 da Lei Uniforme de Genebra sobre as Letras de Câmbio e Notas Promissórias.

Por mais estranho que possa parecer à primeira vista, o rigor formal cambiário

assim opera de modo que se faltar a denominação “nota promissória” no título de crédito que então se pretenda, ainda que todos os outros requisitos legais (nome, CPF e endereço do emitente, nome do beneficiário, praça do pagamento, valor devido em algarismos e por extenso, data do vencimento etc.) ali se achem, o documento não terá valor como nota promissória. O seu beneficiário, então, não disporá de um título executivo extrajudicial, tal como um dos listados no art. 585 do CPC, e, é claro, seu crédito não desfrutará da proteção da autonomia, como vimos acima, típica dos títulos de crédito.

O formalismo é, portanto, fator preponderante para a existência e a validade do título, sendo certo que sem ele não terão eficácia os demais princípios inerentes aos títulos de crédito. Tanto a autonomia quanto a literalidade invocadas por Vivante só poderão ser discutidas se o título estiver formalmente de acordo com a lei que o regule, donde se conclui que o rigor formal é essencial para que um documento seja considerado um título de crédito.

3. Efeitos de comércio e valores mobiliários

Deve-se à doutrina francesa a diferenciação entre os títulos de crédito considerados como *effects de commerce* daqueles denominados *valeurs meubilières*.

Os primeiros dizem com o surgimento usual de obrigações cambiarizadas de pagamento em razão de relações bilaterais comuns do comércio: são as duplicatas, as promissórias, os cheques, todos aqueles títulos derivados da intervenção do crédito nas trocas econômicas normais.

Já os valores mobiliários se encaixam em um setor particular do circuito econômico, conectado ao mercado aberto, onde as operações creditícias envolvem não uma troca no âmbito puramente bilateral e restrito, mas, pelo contrário, se abrem para o mercado, para disseminação ao público em geral da posição credora no título de crédito.

Pegue-se como paradigma do “valor mobiliário” a debênture. Vê-se claramente como este título não se distingue essencialmente de uma nota promissória.

Com efeito, se a Petrobrás, por exemplo, toma dinheiro emprestado em um banco e assina notas promissórias representativas deste débito e, simultaneamente, lança debêntures suas no mercado, está ela se tornando devedora principal de dois tipos de títulos de crédito (as notas promissórias e as debêntures são igualmente documentos que embasam execuções como títulos extrajudiciais).

A diferença está em que a promissória é cártula restrita à rota comum das relações de troca, enquanto a debênture é título que o devedor principal (emitente) coloca junto ao grande público investidor, convidando qualquer um a se tornar credor daquele documento.

Sempre que a procura de crédito sair do âmbito comum das relações bilaterais e se expandir para o mercado aberto, para a oferta a pública, estaremos em um terreno da Economia que demanda um regramento especial da ordem jurídica. A poupança popular, o mercado aberto de capitais, são considerados de forma especial pela ordem jurídica, a qual estabelece regras muito nítidas de proteção dos investidores e da credibilidade do mercado.

Tomar dinheiro emprestado em relações normais de comércio, assinando uma letra de câmbio, endossando uma duplicata, são operações cujo trato só diz respeito às partes envolvidas.

Contudo, lançar debêntures no mercado de capitais, atraindo o público investidor a mutuar recursos à companhia, é assunto que, para além do trato sociedade/investidor, diz respeito ao mercado público de capitais, e uma severa ordem normativa cerca e baliza tal operação.

Dai por que, sendo as sociedades anônimas as grandes células motoras da economia moderna, os valores mobiliários ficaram como títulos de crédito próprios de-

las, podendo as companhias, em razão de sua importância comunitária e escopo publicístico, colocar-se no mercado como emitentes de ações, debêntures, partes beneficiárias e seus derivativos, tais como cédulas pignoratícias de debêntures e bônus de subscrição.

4. Os valores mobiliários: títulos de crédito heterodoxos

Inobstante o acima exposto, sempre houve resistência de parcela da doutrina à qualificação dos valores mobiliários como títulos de crédito.

Nessa oposição tomavam-se em conta sobretudo documentos como as ações e as partes beneficiárias, títulos de participação social, argüindo-se que representavam eles créditos incertos, pois, ao contrário dos direitos derivados das debêntures, por exemplo, eles seriam dependentes de resultados eventualmente inexistentes e também ilíquidos e nem sempre mensuráveis de antemão.

Acabou sedimentando-se, porém, a conclusão correta de que o crédito do acionista ou do titular da parte beneficiária é certo desde que haja lucro, devendo ser liquidado de acordo com os termos percentuais ou quantificado de outra forma nos estatutos sociais da companhia emitente.

Ao apurar a companhia lucros sociais o título de crédito ação tal qual a parte beneficiária, se existente, concederão a seus detentores um crédito contra a empresa tão certo e líquido quanto o de titularidade de detentor de uma nota promissória.

Há também os que mais recentemente procuram desqualificar as ações como títulos de crédito por serem hoje de forma obrigatoriamente nominativa, podendo ou não ser representadas através de certificados.

A situação torna-se ainda mais complexa quando se fala de ações escriturais.

Assim se manifestou Modesto Carvalhosa, em seus *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. I, São Paulo, Saraiva,

1977, p. 157: “O problema da natureza jurídica da ação não encontra ainda uma solução unânime na doutrina. A questão torna-se mais complexa quando se sabe que não há uma natureza jurídica comum a todas as ações, em face da diversidade das formas de que se revestem. Não se pode, outrossim, deixar de considerar a existência de ações que não se encontrem materializadas em um documento, como pode ocorrer com as nominativas e que, necessariamente, ocorre com as escriturais”.

Afirma, ainda, o insigne professor (p. 88): “Não mais necessariamente representada por um título (certificado) coloca-se também a questão tormentosa de tratar se a ação é um título de crédito ou não. De plano fica eliminada essa problemática no que diz respeito às ações escriturais por lhes faltar o requisito fundamental do documento através do qual pudesse o direito inerente à ação ser exercido”.

Esquece-se referido mestre do Direito Comercial de que a cartularidade não é, como acima alertado, razão para criação de títulos de crédito, mas sim consequência de algumas de suas modalidades.

A função principal dos títulos de crédito é facilitar a circulação de riquezas, assegurando que esta se faça sem riscos. E isto ocorre nas ações, tanto nas nominativas quanto nas escriturais, as quais têm em comum a característica de serem direitos corporificados mediante registro gráfico do nome do titular, no caso das ações nominativas, no Livro de Registro de Ações Nominativas, e quanto às ações escriturais em conta de registro dessas ações, mantida por instituição financeira.

O acionista tem um direito de crédito (a dividendos, a parcela do patrimônio líquido em certos casos, dentre outros) contra a companhia. Se ceder sua ação nominativa ou escritural a “B”, este receberá íntegro e preservado aquele direito de crédito a ser exercido contra a companhia, a qual não lhe poderá negar dividendos, por exemplo, alegando que “A” devia mais à companhia do que teria de crédito a receber.

É esta proteção do princípio da autonomia que confere um toque especial aos títulos de crédito, ainda que tais títulos sejam tão excepcionais em sua estrutura e em sua forma – como a ação.

Vêm-se poucos autores atentos a essa “linha d’água” traçada pela autonomia. Fábio Ulhôa Coelho, em seu *Curso de Direito Comercial*, v. I, São Paulo, Saraiva, 1998, p. 379, é um dos poucos que assim percebem, enfatizando, diante de certa perplexidade quanto aos *títulos virtuais* nascentes no furacão informático:

“O registro da concessão e circulação do crédito em meio magnético tornou obsoletos os preceitos do Direito Cambiário intrinsecamente ligados à condição de documento dos títulos de crédito. Cartularidade, literalidade, distinção entre atos ‘em branco’ e ‘em preto’ representam aspectos da disciplina cambial desprovidos de sentido, no ambiente informatizado.

“O único dos três princípios da matéria que não apresenta incompatibilidade intrínseca com o processo de desmaterialização dos títulos de crédito é o da autonomia das obrigações cambiais, e os seus desdobramentos no da abstração e inoponibilidade das exceções pessoais aos terceiros de boa-fé. Será a partir dele que o Direito poderá reconstruir a disciplina da ágil circulação do crédito, quando não existirem mais registros de sua concessão em papel.”

Também neste sentido são as lições de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bilhões Pedreira, em sua obra *A Lei das S/A*, 2ª ed., v. II, “Pareceres”, Rio de Janeiro, Renovar, pp. 58 e ss., ao comentar opiniões de juristas que negam a natureza de título de crédito às ações: “Essas opiniões sobre a natureza das ações nominativas, quando têm por objeto a ação como valor mobiliário (e não o certificado da ação nominativa), são im procedentes e precisam ser refutadas porque negam à ação nominativa característica essencial à funcionalidade das sociedades por ações, que é a circulabilidade dos conjuntos de direitos e obrigações dos só-

cios com a certeza e segurança jurídicas próprias dos direitos incorporados em títulos de crédito”.

Assim, alertam ser inquestionável que os certificados de ações nominativas não são títulos de crédito de acordo com a definição clássica de Vivante, mas que tal fato não acarreta a exclusão desta modalidade de ações, assim como das escriturais, do regime dos títulos de crédito.

Isto porque, na opinião dos renomados juristas – à qual aderimos –, a noção fundamental de títulos de crédito não se liga às características dos documentos que incorporam direitos, mas sim ao regime de circulação destes de forma rápida e segura, o que efetivamente se faz mediante inscrição do nome do adquirente das ações no respectivo Livro de Registro de Ações Nominativas ou nas contas de depósito de ações escriturais mantidas por instituição financeira de escolha da companhia. O que muda nas ações em relação aos demais títulos de crédito mais populares (nota pro-

missória, cheque etc.) é apenas a forma de corporificação dos direitos a elas inerentes, o que se dá pela aposição de escritos em livros específicos ou em contas mantidas por instituições financeiras qualificadas, bem como o modo de transferência destes direitos, conforme já esclarecido.

Dessa forma, mesmo tão desqualificadas em sua circulabilidade e na sua cartularidade, desde que preservada a autonomia da relações creditícias ali contidas, deverão as ações ser consideradas títulos de crédito, como de resto também deverão ser as debêntures, as partes beneficiárias e os demais títulos derivativos das sociedades anônimas admitidos à colocação no mercado aberto, assim como títulos de crédito serão as modernas cédulas de produtos rurais, os pioneiros valores mobiliários, não de emissão de sociedades anônimas, admitidos na ordem jurídica brasileira (Lei 8.929, de 1994, art. 19), como documentos de circulação de direitos a certas *commodities* (gado, soja, dentre outras) no mercado aberto.