

DA NATUREZA JURÍDICA DA CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO – TÍTULO DE CRÉDITO OU VALOR MOBILIÁRIO?¹

Thiago Salles Rocha[†]

Resumo: A Cédula de Crédito Bancário foi criada devido à insegurança jurídica que existia na execução de dívidas oriundas dos contratos de abertura de crédito. Apesar de a lei ter classificado referido documento como um título de crédito, a doutrina vacilou em considerar presentes os seus princípios clássicos “autonomia” “literalidade” e “cartularidade”. Recentemente, a Comissão de Valores Mobiliários considerou referido documento como um “valor mobiliário”. Através de uma interpretação da Lei 10.931/04, conectada com a legislação cambial subsidiária, o presente artigo demonstra que estão presentes na Cédula de Crédito Bancário os princípios clássicos dos títulos de crédito e que é impossível a sua classificação como “contrato de investimento coletivo”, e, por conseguinte, “valor mobiliário”, pelo próprio princípio da autonomia e características do endosso, presentes no direito cambiário.

Palavras-chave: Cédula de Crédito Bancário. Título de Crédito. Valor Mobiliário.

THE NATURE OF BANK CREDIT BILL – CREDIT INSTRUMENT OR SECURITY?

¹ Artigo publicado pela Revista Virtú@1 (Faculdades Milton Campos. Online), v. 10, 2012, Nova Lima/MG, ISSN 1679-4524, e apresentado na disciplina de “Teoria Contemporânea dos Títulos de Crédito”, do Mestrado em Direito Empresarial da Faculdade de Direito Milton Campos, sob a orientação do prof. Dr. Jean Carlos Fernandes.

[†] Mestre em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito Milton Campos – Nova Lima/MG. Bacharel em Direito e Especialista em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito Milton Campos – Nova Lima/MG. Advogado.

Abstract: The Bank Credit Bill was created because of legal uncertainty existed in the execution of debts arising from loan agreements linked to current accounts. Although law has classified such document as a credit instrument, the doctrine hesitates in view its classical principles “autonomy”, "literalness" and "in writing". Recently, the Brazilian Securities Commission considered the document as a “security”. Through an interpretation of the Law 10.931/04 connected with the subsidiary exchange legislation, this article shows that there is in the Bank Credit Bill the classic principles of the credit instruments and that it’s impossible to classify them as "collective investment contract", and therefore "securities", because of the principle of autonomy and the endorsement’s characteristics, presents in the exchange law.

Keywords: Bank Credit Bill. Credit Instrument. Security.

Sumário: 1 Introdução. 2 Da Presença Relativizada dos Princípios dos Títulos de Créditos na Cédula de Crédito Bancário. 3 Da Cédula de Crédito Bancário como Valor Mobiliário. 4 Conclusão. Referências.

1 INTRODUÇÃO



pacificação de um entendimento jurisprudencial reconhecendo um título executivo que pudesse representar as dívidas dos correntistas decorrentes do contrato de abertura de crédito (popularmente conhecido como “cheque especial”) era uma forte demanda dos Bancos e Instituições Financeiras nacionais, desde que essa forma de crédito passou a ser oferecida aos clientes bancários.

Segundo FERNANDES (2009, pág. 176), no início da

década de 2000, as operações de abertura de crédito em conta corrente eram as que mais chamavam a atenção do Banco Central em razão das maiores taxas de juros médias verificadas em todo o conjunto de taxas coletadas pelo BC, entendendo o referido órgão, contudo, que esse elevado *spread* cobrado, a rigor, não tinha correspondência com o risco de crédito ou com os custos administrativos².

A alta inadimplência e a insegurança jurídica decorrente das diversas decisões judiciais extintivas de execução com base nesses contratos era o argumento utilizado pelos Bancos e Instituições Financeiras para justificar o elevado *spread* cobrado nesse segmento.

Vale citar THEODORO JÚNIOR (2003), em artigo publicado pouco após a consolidação da Cédula de Crédito Bancário, pela MP n. 2.160/2001 (BRASIL 2001):

As instituições financeiras vinham enfrentando grande resistência de devedores inadimplentes, tomadores de crédito sob a difundida modalidade de cheque especial ou contrato de abertura de crédito, que, sem retornar sequer o capital recebido ou a parte incontroversa de suas dívidas, postergavam anos a fio as ações executivas sob a alegação de ausência de título executivo líquido, certo e exigível.

Os julgados oscilavam, ora a favor da força executiva do contrato de abertura de crédito acompanhado dos extratos de conta corrente, ora contra.

Destarte, além de contabilizarem nos custos do financiamento os riscos já inerentes às operações de crédito, tiveram os bancos de incluir os riscos jurídicos, muitas vezes incomensuráveis e imprevisíveis. Os tomadores de empréstimo, leia-se os agentes produtores que promovem o desenvolvimento social, assistiam ao incremento desenfreado do custo do dinheiro.

A divergência jurisprudencial surgida no enquadramento legal do contrato largamente difundido nas operações bancárias aos requisitos do art. 585, II, do CPC não encontra-

² Segundo dados citados em nota de rodapé da obra citada, “a taxa de juros do cheque especial em outubro (de 2008) chegou a 170,8% por ano, maior percentual já registrado desde julho de 2003, quando atingiu 173,9%”.

va precedentes na história do Direito Bancário. Ao contrário, contrastava com remansosa jurisprudência que se formara desde os anos 30 sobre os contratos de abertura de crédito com penhor rural.

Segundo a prática processual da época, no início, as instituições financeiras executavam seus créditos em juízo, munidas do instrumento do contrato de abertura de crédito acompanhado dos extratos da conta corrente, demonstrando a dívida. Após um início de divergência jurisprudencial, o Superior Tribunal de Justiça editou a Súmula 233 (BRASIL, 2000) com o seguinte teor: “o contrato de abertura de crédito, ainda que acompanhado de extratos da conta corrente, não é título executivo”.

Diante da pacificação da questão pelo Judiciário, o Poder Executivo editou a MP n. 1.925/99 (após, essa Medida Provisória foi revogada e a matéria inteiramente regulada pela MP 2.160-25/2001), criando a Cédula de Crédito Bancário, título executivo representativo dos contratos de abertura de crédito.

Além da criação de um título executivo que representasse as aludidas dívidas, o Poder Executivo viu uma excelente oportunidade de introduzir as características da autonomia e da livre circulação, típicas dos títulos de crédito, na referida cédula, tornando-a um instrumento flexível e ágil para a mobilização do crédito. Nesse sentido, a Exposição de Motivos da MP 1.925/99 (BRASIL, 1999):

Há muito tempo, o mercado financeiro necessita de um título de crédito que espelhe com realidade as relações jurídicas entre as instituições financeiras e seus clientes e que, principalmente, torne a formalização das diversas operações de crédito menos onerosa e complicada, conferindo maior flexibilidade e agilidade na mobilização do crédito, cumprindo assim, com a extraordinária função econômica para a qual foi concebida a primeira cédula, inspirada na legislação Italiana, especificamente na “Cambiale Agrária”, utilizada na concessão de crédito para a atividade agropecuária, matéria de que cuidou o Decreto-lei real n.º 1.509, de 24 de julho de 1927 (que disciplinou o crédito agrário), regulamentado pelo Decreto Ministerial de 23 de janeiro de 1928, decreto esse

que foi convertido na LEGGE 5 luglio 1928, n.º 1.760.

Logo em seu artigo 1º, a referida norma assim dispôs:

Art. 1º A Cédula de Crédito Bancário é título de crédito emitido, por pessoa física ou jurídica, em favor de instituição financeira ou de entidade a esta equiparada, representando promessa de pagamento em dinheiro, decorrente de operação de crédito, de qualquer modalidade.

Assim, criou-se a Cédula de Crédito Bancário, inspirada nas antigas Cédulas de Crédito Comercial, título executivo de crédito que representa a dívida proveniente do contrato de abertura de crédito.

Posteriormente, o Poder Executivo editou a Lei n. 10.931/2004 (BRASIL, 2004) que, apesar de tratar predominantemente de matérias afetas ao ramo imobiliário, revogou a MP 2.160-25/2001, incorporando grande parte de seu texto, inclusive o artigo 1º, exposto alhures.

A partir de uma análise detida da Lei 10.931/2004, veremos, na Cédula de Crédito Bancário, a presença relativizada dos princípios clássicos dos títulos de crédito, idealizados por Cesare Vivante e reproduzidos, dentre outros, por doutrinadores de escol como Túlio Ascarelli e Newton de Lucca.

É que, tendo em vista a informalidade e a dinâmica das relações negociais, no comércio, princípios clássicos como a “Literalidade” e a “Cartularidade” são relativizados, ganhando relevo a “Autonomia”, elemento essencial para a *agilidade na mobilização do crédito* que justificou a criação desse título.

Veremos, ainda, que o Mercado de Capitais, ávido por dinamicidade e agilidade, cada vez mais vem se interessando por títulos de crédito como instrumento de captação de recursos, o que faz com que a Cédula de Crédito Bancário tenha uma nova faceta jurídica: a classificação como valor mobiliário.

Essa multiplicidade de características desse novo título torna o seu estudo relevante, e imperiosa a necessidade de sua correta classificação jurídica, conforme será demonstrado a

seguir.

2 DA PRESENÇA RELATIVIZADA DOS PRINCÍPIOS DOS TÍTULOS DE CRÉDITOS NA CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO

Para COSTA (2008, pág. 72), todos os elementos essenciais ao título de crédito são aqueles previstos na lei que o rege:

O título de crédito deve atender aos requisitos impostos pela lei que o rege, dele constando todos os elementos essenciais à sua validade nos termos da lei. Daí ser dito que *o título de crédito é formal*.

Entretanto, não cremos ser possível a lei instituir um título de crédito sem seus princípios, consagrados pela doutrina. Sem os elementos clássicos que viabilizam a sua livre circulação, esse instituto jurídico carecerá de utilidade, persistindo apenas a “casca” em um documento que na realidade se revestirá de todos os elementos de um título de legitimação ou de um mero comprovante de uma relação negocial, transferível mediante os efeitos da cessão de crédito.

A conceituação clássica dos títulos de crédito é fruto menos da lei do que dos costumes. Como podemos ver do exemplo do nosso atual Código Civil³, as normas de Direito Empresarial geralmente vêm a reboque da prática no comércio, cuja dinâmica faz com que os costumes se tornem norma entre as partes.

Segundo ASCARELLI (1969, pág. 32), o título de crédito era, nas suas origens, um documento confessório, título executivo. Se revestia da natureza de um documento probatório da relação fundamental anterior (por exemplo, de um crédito resultante de uma compra e venda, mútuo, etc.)

³ A própria conceituação dos títulos de crédito prevista no art. 887 do CC/02 (BRASIL, 2002) (“documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido”) é baseada na evolução histórica dos títulos de crédito, cujos elementos foram consagrados por Cesare Vivante, como se verá adiante.

Este documento probatório foi gradualmente se transformando em um documento constitutivo de um direito autônomo (ASCARELLI, 1969, pág. 35). Assim, o direito inserido na cártula distingue-se do direito existente na relação fundamental, podendo ser exercido independentemente deste e até de forma concorrente com o mesmo. Essa desvinculação entre o título e a relação negocial fundamental é o que diferencia os títulos de crédito dos demais documentos e o que possibilita o seu enorme potencial de circular riqueza.

Assim, mesmo que uma lei diga que determinado documento é “título de crédito”, a ausência de autonomia faz com que aquele título seja um documento probatório comum, cuja transferência se sujeitará aos mesmos efeitos da cessão de crédito ordinária. O simples fato de lei nomear um documento como “título de crédito”, não gera quaisquer efeitos, na prática, se sua transmissão gerar os mesmos efeitos da cessão civil.

É clássico o conceito de títulos de crédito, consagrado por Cesare Vivante (apud BULGARELLI, 2001, pág. 64): “Título de crédito é o documento necessário para o exercício do direito literal e autônomo nele mencionado”.

Segundo Bulgarelli (2001, pág. 64), são requisitos essenciais dos títulos de crédito, “cartularidade, literalidade e autonomia”.

Discorrendo sobre a interminável discussão teórica se o direito cartular se incorpora ou não na cártula, LUCCA (1979, pág. 62) formulou uma definição simples, porém abrangente, do elemento “cartularidade”:

Temos, assim, que a cartularidade é um atributo do documento que se torna ao mesmo tempo, apto e indispensável para o exercício do direito literal e autônomo que se menciona.

Assim, nos socorrendo das lições do aludido professor, temos que o documento (cártula) é suficiente para o exercício do direito e necessário para que “executado o direito, possa ocorrer a extinção do direito cartular”. Afinal, com o pagamen-

to do título, é direito do sacado exigir que este lhe seja entregue com a respectiva quitação⁴.

Atualmente, diante das novas tecnologias proporcionadas pelo homem, a “cartularidade” é relativizada e muitas vezes abandonada. O papel, proveniente de um recurso notoriamente escasso (celulose), de produção cara e poluente, tende a ser abandonado, em detrimento do suporte eletrônico.

Em entrevista ao *Jornal Carta Forense*⁵, o Professor Fábio Ulhoa Coelho tece interessantes considerações a respeito do “fenômeno da transmutação de Suporte”:

Trata-se do registro, num mercado de balcão organizado, como a Cetip ou a BBM, de um título de crédito criado num suporte de papel. A transmutação do suporte importa que o crédito nele documentado passa, desde o registro, a circular exclusivamente por meio eletrônico. Quer dizer, o título de crédito deixa de ter o suporte papel e passa para o eletrônico. O pedaço de papel que, antes, materializava o título deixa de cumprir esta função. Nele não se pode lançar mais nenhum ato cambiário enquanto estiver ativo o registro deste título no mercado de balcão organizado. Se, na data do vencimento, o título for regularmente liquidado, ele não reassume o suporte anterior. Mas se não houver o pagamento e for necessária a cobrança judicial, deve ocorrer nova transmutação de suporte. Quer dizer, aquele papel que ficou custodiado no banco e que, até o vencimento do título, não tinha mais a função de documentar aquele crédito volta a ser o suporte do título.

O que o aludido professor menciona é o aparecimento de títulos de crédito escriturais em contraposição aos clássicos títulos de crédito cartulares de outrora. Se para a circulação dos títulos cartulares, a entrega do título, acompanhada de um endosso, é fundamental, nos novos títulos escriturais, a transferência se faz mediante registro por uma entidade responsável, como a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Tí-

⁴ Art. 39 do Decreto nº 57.663/1966 (BRASIL, 1966b): “O sacado que paga uma letra pode exigir que ela lhe seja entregue com a respectiva quitação.”

⁵ Disponível em: <http://www.cartaforense.com.br/Imprimir.aspx?id=5199>, acesso: 19/06/2012, 22:10.

tulos ou a Bolsa Brasileira de Mercadorias, conforme exemplos dados pelo citado jurista.

O próprio legislador brasileiro criou diversos títulos escritos. São os casos, por exemplo, da Letra de Arrendamento Mercantil (Lei 11.882/08) e da Letra Financeira (Lei 12.249/10). Vejamos:

Lei 11.882/08 (BRASIL, 2008a):

Art. 2º As sociedades de arrendamento mercantil poderão emitir título de crédito representativo de promessa de pagamento em dinheiro, denominado Letra de Arrendamento Mercantil - LAM.

(...)

Art. 3º A LAM será emitida sob a forma escritural, mediante 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.

Lei 12.249/10 (BRASIL, 2010):

Art. 37. As instituições financeiras podem emitir Letra Financeira - LF, título de crédito que consiste em promessa de pagamento em dinheiro, nominativo, transferível e de livre negociação.

Art. 38. A Letra Financeira será emitida exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil, com as seguintes características:

Diferentemente da Cédula de Crédito Bancário, a criação desses títulos não teve por fim a “maior agilidade e flexibilidade na mobilização do crédito”. Na realidade, esses títulos foram criados durante e pouco após a crise de 2008, respectivamente, e tiveram por fim criar instrumentos mais simples de captação de recursos por Sociedades de Arrendamento Mercantil e Instituições Financeiras⁶.

⁶ Corroborar o afirmado a Exposição de Motivos da MP 442/08, norma que precedeu a Lei 11.882/08 e a Exposição de Motivos da MP 472/09, que precedeu a Lei 12.249/10:

Já a Cédula de Crédito Bancário é um título emitido de forma exclusivamente cartular. Nesse sentido, o artigo 29 da Lei 10.931/04:

Art. 29. A Cédula de Crédito Bancário deve conter os seguintes requisitos essenciais:

(...)

§ 1o A Cédula de Crédito Bancário será transferível mediante endosso em preto, ao qual se aplicarão, no que couberem, as normas do direito cambiário, caso em que o endosatário, mesmo não sendo instituição financeira ou entidade a ela equiparada, poderá exercer todos os direitos por ela confe-

Exposição de Motivos da MP 442/08 (BRASIL, 2008b):

“Desde que editada a Resolução nº 351/75, do CMN, que regulamentou pela primeira vez as operações de arrendamento mercantil, as sociedades especializadas em tais operações sentem falta de instrumento próprio de captação de recursos do público. Inexistindo esse instrumento e uma vez que as sociedades de arrendamento mercantil, em virtude da norma editada pelo CMN, adotam a forma de sociedade anônima, recorreram as aludidas empresas aos instrumentos que a legislação põe à disposição das companhias para a captação de recursos, em especial as debêntures e as notas comerciais que, por definição legal, consistem em valores mobiliários sujeitos à disciplina veiculada na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

O emprego de tais instrumentos, contudo, não atende bem às necessidades do segmento, como é sabido, a emissão de valores mobiliários pelas sociedades anônimas está sujeita às normas expedidas pela CVM e às exigências por ela estabelecidas. Isso faz com que oportunidades de negócios, que no mercado duram apenas poucos dias, sejam facilmente perdidas, caso a emissora não tenha ainda emitido os papéis ou, no mínimo, não disponha de autorização da CVM para a emissão.

Para solucionar o problema, a minuta de medida provisória cria a Letra de Arrendamento Mercantil (LAM), de emissão exclusiva pelas sociedades de arrendamento mercantil. Trata-se de título de crédito que corporifica promessa de pagamento em dinheiro.”

Exposição de Motivos da MP 472/09 (BRASIL, 2009):

“Acrescenta-se, no art. 38, que para dotar as instituições financeiras de um instrumento juridicamente seguro que viabilize a captação de recursos de médio e longo prazo, de modo a propiciar uma gestão adequada de liquidez, é criado título consistente de promessa de pagamento em dinheiro, nominativo, transferível, de livre negociação, denominado Letra Financeira - LF (art. 38).

Os artigos 39 a 43 esclarecem que a LF será emitida exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central. Constitui título executivo extrajudicial, podendo ser emitida com cláusula de subordinação aos credores quirografários, tendo que observar, em termos de distribuição pública, o disposto pela Comissão de Valores Mobiliários e, no que não contrariar o disposto nesta MP, a legislação cambial.”

ridos, inclusive cobrar os juros e demais encargos na forma pactuada na Cédula.

§ 2o A Cédula de Crédito Bancário será emitida por escrito, em tantas vias quantas forem as partes que nela intervierem, assinadas pelo emitente e pelo terceiro garantidor, se houver, ou por seus respectivos mandatários, devendo cada parte receber uma via.

§ 3o Somente a via do credor será negociável, devendo constar nas demais vias a expressão "não negociável".

§ 4o A Cédula de Crédito Bancário pode ser aditada, retificada e ratificada mediante documento escrito, datado, com os requisitos previstos no caput, passando esse documento a integrar a Cédula para todos os fins.

Fica claro, portanto, que a Cédula de Crédito Bancário circula mediante a transferência da cártula, acompanhada do endosso em preto.

Mesmo restando evidenciado que a Cédula de Crédito Bancário é um título de crédito eminentemente cartular, o princípio da “cartularidade” é relativizado em relação ao seu conceito clássico. É que a cártula que materializa o crédito não é o único “documento suficiente e apto para o exercício cartular”, conforme a lição de LUCCA.

Conforme dispõe a Lei 10.931/04, para o exercício do direito cartular, pode ser necessária a elaboração de uma planilha de cálculo anexa e a anexação de extratos da conta corrente decorrente do contrato de abertura de crédito, correspondente à relação fundamental:

Art. 28.

(...)

§ 2º Sempre que necessário, a apuração do valor exato da obrigação, ou de seu saldo devedor, representado pela Cédula de Crédito Bancário, será feita pelo credor, por meio de planilha de cálculo e, quando for o caso, de extrato emitido pela instituição financeira, em favor da qual a Cédula de Crédito Bancário foi originalmente emitida, documentos esses que integrarão a Cédula, observado que:

I - os cálculos realizados deverão evidenciar de modo claro, preciso e de fácil entendimento e compreensão, o valor principal da dívida, seus encargos e despesas contratuais de-

vidos, a parcela de juros e os critérios de sua incidência, a parcela de atualização monetária ou cambial, a parcela correspondente a multas e demais penalidades contratuais, as despesas de cobrança e de honorários advocatícios devidos até a data do cálculo e, por fim, o valor total da dívida; e

II - a Cédula de Crédito Bancário representativa de dívida oriunda de contrato de abertura de crédito bancário em conta corrente será emitida pelo valor total do crédito posto à disposição do emitente, competindo ao credor, nos termos deste parágrafo, discriminar nos extratos da conta corrente ou nas planilhas de cálculo, que serão anexados à Cédula, as parcelas utilizadas do crédito aberto, os aumentos do limite do crédito inicialmente concedido, as eventuais amortizações da dívida e a incidência dos encargos nos vários períodos de utilização do crédito aberto.

Esse dispositivo demonstra que, para o exercício do direito cartular, a cártula, sozinha, não é apta e suficiente. Optou o legislador pela exigibilidade de documentos anexos ao título, diferentemente da sistemática dos títulos de crédito mais antigos, que, em respeito ao princípio clássico da cartularidade, previam a utilização do alongamento⁷.

Entretanto, ainda sob a égide da MP 1.925/99, FRONTI-NI (2000, pág. 65), apesar de ressaltar que a Cédula de Crédito Bancário se tratava de “uma figura jurídica híbrida, que extrapola o padrão tradicional dos títulos de crédito”, não via problemas no referido dispositivo, entendendo que a lei reforça o elemento da “cartularidade” na Cédula:

Como já foi dito, a Cédula de Crédito Bancário surge como documento escrito (art. 4º, § 2º). Aliás, pelo teor de seu conteúdo afigura-se incompatível com a forma escritural. De fato, a reforçar-lhe a cartularidade, *pode* estar acrescida *pactuação* sobre juros, sua capitalização, despesas, encargos, atualização monetária, variação cambial, ocorrência de mora, incidência de multas, penalidades, vencimento antecipado, critérios de apuração e *ressarcimento* de despesas de cobrança e

⁷ Por exemplo, o artigo 16 do Decreto nº 57.595/1966 (BRASIL, 1966a): “O endosso deve ser escrito no cheque ou numa folha ligada a este (Anexo). Deve ser assinado pelo endossante.”

de honorários, garantias e sua substituição, obrigações a cargo do credor, e outras condições, inclusive obrigações adicionais do devedor ou do garante. A *promessa cartular* fica, também, integrada, se necessário, por planilha de cálculo feita pelo credor, e/ou extrato de conta corrente elaborado por este, tudo conforme o art. 3º e §§.

(...)

Trata-se, como se vê, de *algo* que se pode designar como *cartularidade instrumental complexa* (com obrigações múltiplas, inclusive por parte do credor), *variável* (admite aditamentos e retificação) *bilateral* (“pactuação”) e fisicamente desdobrável em instrumento separado.

Não se pode antecipar como o Congresso Nacional vai, no momento oportuno, encarar essa proposição, mas, a prevalecer no feitiço apresentado, há que ver-se uma figura jurídica *híbrida*, que extrapola o padrão tradicional dos títulos de crédito, inclusive das cédulas de crédito já existentes.

Acreditamos estar FRONTINI com a razão. A previsão de completude da Cédula de Crédito Bancário por documentos anexos, como os extratos bancários, não retira o elemento da cartularidade, pois, ainda assim, o direito será exercido por um conjunto de documentos, que integram o título. Esse conjunto de documentos serão aqueles “aptos e suficientes” para o exercício do direito cartular, não havendo, em nosso ponto de vista, qualquer obstáculo para a visualização do referido princípio na Cédula.

De qualquer forma, como vimos, a cartularidade atualmente é um princípio de menor importância na caracterização dos títulos de crédito, devido ao fenômeno do aparecimento dos títulos de crédito escriturais e da transmutação de suporte. Como restará demonstrado, as discussões mais relevantes a respeito da Cédula de Crédito Bancário aparecerão na análise dos princípios “literalidade” e “autonomia”.

A “literalidade” significa que o direito vale pelo que está contido no título e nada mais. ASCARELLI, em definição baseada na doutrina de MESSINEO (1969, pág. 37), define a “literalidade” como: “o direito decorrente do título é literal no

sentido de que, quanto ao conteúdo, à extensão e às modalidades desse direito, é decisivo exclusivamente o teor do título.”

Segundo o referido autor, a “literalidade” age em duas direções, a positiva e a negativa. O devedor não pode opor nenhuma exceção decorrente de uma convenção não constante do próprio título. Já o portador, no exercício do direito, não pode ter pretensões mais amplas do que as permitidas no teor do documento, ou socorrer-se de elementos extracartulares, a não ser invocando uma distinta convenção entre ele e o devedor (relação direta).

À primeira vista, parece difícil adequar o conceito clássico da “literalidade” à Cédula de Crédito Bancário já que, segundo os dizeres do inciso II, do parágrafo 2º, do artigo 28, a cédula apenas representa o valor total do crédito posto à disposição do devedor. Para se apurar o valor correto e atualizado do crédito, são necessárias a confecção de uma planilha e a junta de extratos (como visto, documentos exteriores à cártula), que refletem uma dívida que se altera conforme as amortizações efetuadas e a incidência de encargos.

O valor expresso no documento originário destoa totalmente do valor do crédito a ser cobrado e o credor pode pretender cobrar mais do que aquele valor, se apurar que a dívida decorrente do contrato de mútuo sofreu aumento, assim como o devedor pode opor exceção alegando que houve amortização da dívida, pleiteando pagar um montante inferior ao expresso no título.

Essa característica também foi percebida por FRONTINI (2000, pág. 61):

Em outras palavras, a *literalidade* – ou indicação escrita, precisa e estrita, da obrigação resultante de declaração cambial do devedor aposta sobre a cártula, e que, em termos de valor a pagar, corresponde à *soma cambial* devida – fica evidentemente afetada, se não comprometida, pela solução adotada. É que, sobrevindo o vencimento, será o valor da obrigação, constante da cédula, exigível pela *soma nela indicada* (e até aí está a norma legal falando do óbvio); ou pelo

saldo devedor demonstrado em planilha de cálculo ou extratos da conta corrente, documentos, esses, que integrarão a cédula e que serão feitos pelo credor, a quem caberá discriminá-los através de cálculos realizados de modo a evidenciar de modo claro e preciso e de fácil entendimento e compreensão o valor principal da dívida, seus encargos e despesas contratuais devidos, a parcela de juros e os critérios de sua incidência, a parcela correspondente a multas e demais penalidades contratuais, as despesas de cobrança e de honorários advocatícios devidos à data do cálculo e, por fim, o valor total da dívida (...).

Assim admitir como presente o requisito da literalidade em título de crédito cujo inteiro, preciso e estrito teor fica subordinado a valores calculados em separado e unilateralmente pelo credor nada mais é senão violentar esse precioso cânone do Direito Cambiário.

Na mesma passagem, manifesta o aludido jurista preocupação com a segurança jurídica do endossatário e dos avalistas:

A literalidade, como é fácil perceber, constitui importante segurança para o endossatário (que saberá tudo a respeito da obrigação cambial de que está se tornando titular), bem como para avalistas.

Ocorre que, se FRONTINI utilizou-se de uma maior amplitude do conceito clássico quando analisou o elemento “cartularidade” na Cédula de Crédito Bancário, na análise da “literalidade” foi excessivamente restritivo, sendo cabível visualizar esse elemento na Cédula, se tomarmos emprestado o seu próprio conceito de “cartularidade instrumental complexa”.

Entendemos que a Cédula de Crédito Bancário somente gera os seus efeitos como título de crédito, quando observa a lei que a instituiu. E é a própria Lei 10.931/04 que afirma que “a Cédula de Crédito Bancário representa dívida em dinheiro, certa, líquida e exigível, seja pela soma nela indicada, seja pelo saldo devedor demonstrado em planilha de cálculo, ou nos extratos da conta corrente”.

Além disso, conforme dispõe o parágrafo 2º, do artigo 28, da Lei 10.931/04, a planilha de cálculo e os extratos do contrato de abertura de crédito “integrarão a Cédula”, fazendo

parte do título de crédito.

Ora, quando a Cédula de Crédito Bancário encontra-se acompanhada da planilha ou dos extratos, na chamada “cartularidade instrumental complexa”, ali se encontra a “literalidade”, pois o todo o conteúdo, extensão e modalidade do direito (conforme idealizaram MESSINEO e ASCARELLI) encontram-se naquele instrumento.

Apresentada a Cédula, acompanhada da planilha e dos extratos de conta corrente, o devedor direto somente poderá opor as exceções que constam no título, na planilha e nos próprios extratos, assim como o credor só poderá cobrar o crédito decorrente desse conjunto de documentos.

Inclusive, a própria Lei 10.931/04 dispõe em seu art. 28, § 1º:

§ 1o Na Cédula de Crédito Bancário poderão ser pactuados:

I - os juros sobre a dívida, capitalizados ou não, os critérios de sua incidência e, se for o caso, a periodicidade de sua capitalização, bem como as despesas e os demais encargos decorrentes da obrigação;

II - os critérios de atualização monetária ou de variação cambial como permitido em lei;

III - os casos de ocorrência de mora e de incidência das multas e penalidades contratuais, bem como as hipóteses de vencimento antecipado da dívida;

IV - os critérios de apuração e de ressarcimento, pelo emitente ou por terceiro garantidor, das despesas de cobrança da dívida e dos honorários advocatícios, judiciais ou extrajudiciais, sendo que os honorários advocatícios extrajudiciais não poderão superar o limite de dez por cento do valor total devido;

V - quando for o caso, a modalidade de garantia da dívida, sua extensão e as hipóteses de substituição de tal garantia;

VI - as obrigações a serem cumpridas pelo credor;

VII - a obrigação do credor de emitir extratos da conta corrente ou planilhas de cálculo da dívida, ou de seu saldo devedor, de acordo com os critérios estabelecidos na própria Cédula de Crédito Bancário, observado o disposto no § 2o; e

VIII - outras condições de concessão do crédito, suas garantias ou liquidação, obrigações adicionais do emitente ou do terceiro garantidor da obrigação, desde que não contrariem as disposições desta Lei.

Esse artigo também reforça a literalidade da Cédula de Crédito Bancário, pois todas as condições do crédito a ser cobrado devem constar na Cédula, sob pena de inviabilidade de sua oposição ao credor ou ao devedor e, em casos mais graves (ligados à forma de cálculo do débito), descaracterizá-la como título de crédito e até mesmo como simples título executivo (por ausência de liquidez).

Quanto à insegurança jurídica dos avalistas e dos endossatários, também não enxergamos maiores dificuldades. Entendemos que a simples aplicação subsidiária das normas cambiais⁸ soluciona a questão.

Nos termos do artigo 32, do Decreto 57.663/1966 – Lei Uniforme de Genebra, “o dador de aval é responsável da mesma maneira que a pessoa por ele afiançada”. Logo, se o aval for dado à obrigação do emitente da Cédula de Crédito Bancário, ele se obrigará da mesma forma que o devedor da cédula.

Assim, desde o princípio, o avalista terá se coobrigado pelo valor total da dívida inserto na Cédula e pelas condições ali expressamente previstas.

Evidentemente que se o credor oferecer um aumento de crédito na relação original, conforme previsto no inciso II, do

⁸ A Lei 10.931/04 prevê expressamente a aplicação subsidiária da Legislação Cambial:

“Art. 44. Aplica-se às Cédulas de Crédito Bancário, no que não contrariar o disposto nesta Lei, a legislação cambial, dispensado o protesto para garantir o direito de cobrança contra endossantes, seus avalistas e terceiros garantidores.”

Segundo VERÇOSA (2006, pág. 283), aplica-se subsidiariamente à CCB as previsões do Decreto 57.663/66 – LUG – relativas às Letras de Câmbio: “Como promessa de pagamento, a CCB equipara-se à Nota Promissória, regida pelos art.s 75 a 77 do Decreto 57.663, de 24.1.1996 (Lei Uniforme de Genebra). À Nota Promissória e, conseqüentemente, à CCB aplicam-se, por sua vez, os artigos relativos à Letra de Câmbio, conforme disposto no art. 77 do Decreto supra, inclusive e especialmente no respeitante ao endosso (arts. 11 a 20 da Lei Uniforme).”

parágrafo 2º, do artigo 28, da Lei 10.931/04, o avalista não se obrigará por esse aumento, salvo se tiver dado seu aval após esse aumento e após a integração dos extratos da conta-corrente à cártula ou a retificação do valor original, conforme permite o parágrafo 4º⁹, do artigo 29, da referida Lei, quando estava plenamente ciente do valor atualizado do débito.

Eventual amortização promovida pelo devedor na relação fundamental não gera qualquer insegurança jurídica ao avalista e na realidade o beneficia, pois conforme previsto no artigo 28, § 3º e 40, da Lei 10.931/04, “o credor que, em ação judicial, cobrar o valor do crédito exequendo em desacordo com o expresso na Cédula de Crédito Bancário, fica obrigado a pagar ao devedor o dobro do cobrado a maior” e “nas operações de crédito rotativo, o limite de crédito concedido será recomposto, automaticamente e durante o prazo de vigência da Cédula de Crédito Bancário, sempre que o devedor, não estando em mora ou inadimplente, amortizar ou liquidar a dívida”.

Assim, o legislador visou impedir o enriquecimento ilícito do credor, protegendo o avalista e o endossante.

Quanto à figura do endossante, também entendemos que basta a aplicação subsidiária do Decreto 57.663/66, conforme prevê a própria Lei 10.931/04¹⁰, para que visualizemos a literalidade e para que o mesmo seja assegurado juridicamente. Nos termos do artigo 69, do aludido Decreto:

Art. 69. No caso de alteração do texto de uma letra, os signatários posteriores a essa alteração ficam obrigados nos termos do texto alterado; os signatários anteriores são obriga-

⁹ § 4o A Cédula de Crédito Bancário pode ser aditada, retificada e ratificada mediante documento escrito, datado, com os requisitos previstos no caput, passando esse documento a integrar a Cédula para todos os fins.

¹⁰Art. 29 (...)

§ 1o A Cédula de Crédito Bancário será transferível mediante endosso em preto, ao qual se aplicarão, no que couberem, as normas do direito cambiário, caso em que o endossatário, mesmo não sendo instituição financeira ou entidade a ela equiparada, poderá exercer todos os direitos por ela conferidos, inclusive cobrar os juros e demais encargos na forma pactuada na Cédula.

dos nos termos do texto original.

O endossante, assim como o avalista, se obriga pelo que consta na cártula e nos extratos e planilhas, no momento em que endossou o título. Se, posteriormente, o credor aumentou o limite de crédito em favor do devedor originário, por exemplo, esse acréscimo não estava expresso na cártula e, portanto, ele não é garante do correspondente a esse valor. Eventual endossante posterior, aliás, tem a obrigação de anexação de novos extratos, ou de ratificar o corpo da Cédula de Crédito Bancário, se obrigando por esse valor.

Vemos, portanto, que a literalidade é perfeitamente aplicável à Cédula de Crédito Bancário, bastando a interpretação de suas normas em conjunto com as normas da legislação cambial, especificamente o Decreto 57.663/66 (LUG).

Tratando-se o referido título, um título causal, vinculado a um contrato de abertura de crédito¹¹, basta que as disposições do contrato estejam previstas no corpo da cédula e que esta seja completada pela planilha e extratos para que a obrigação dos endossantes e avalistas seja plena.

A própria doutrina já previa a solução para a questão, nos demais títulos vinculados a contratos (COSTA, 2008, pág. 300):

O título de crédito pode estar vinculado a contrato, por iniciativa das partes. E isso que ocorre, normalmente, nos contratos de compra e venda, de mútuo e outros, cuja obrigação do devedor esteja representada pelo título de crédito emitido. Mas a simples vinculação não prejudica a liquidez da dívida e nem o título de crédito em si. Não prejudica, ainda que esteja o título vinculado a algum contrato com garantia real, alienação fiduciária e outros.

Contudo, é preciso que conste expressamente a vinculação no contrato e, sendo possível, no título, para que não

¹¹ Pode-se dessa forma, classificar a CCB como um título de crédito estrito senso, dotado de cartularidade, literalidade, autonomia, causalidade e dependência. Causalidade porque necessariamente originada de uma determinada operação de crédito. Dependência porque está vinculada ao fato de que elementos externos à cártula a integrarão nos direitos e obrigações nela mencionados. (VERÇOSA, 1999, pág. 130)

reste a menor dúvida sobre a vinculação. Daí que, se o título for emitido muito tempo depois do negócio jurídico contratual, torna-se necessário que ocorra alteração do ajuste primitivo, submetendo o título às condições do contrato anterior.

A simples vinculação, ainda que expressa, não gera a iliquidez do título, não impede sua circulação e nem o torna inexecutível. O que certamente afeta o título vinculado é a previsão no contrato de certas condições, livremente pactuadas, refletindo no título. Mas, nesse caso, é preciso que a vinculação e, sendo possível, as condições constem do verso do título, para conhecimento de terceiros, a quem o título possa ser endossado.

Havendo expressa informação no título sobre o vínculo e as condições, o terceiro que com ele negociou não pode alegar boa-fé e, enquanto não se realizar a condição, o título não poderá ser exigido do devedor contratante.(...)

Verifica-se, portanto, que a vinculação da Cédula de Crédito Bancário não impede a verificação do princípio da literalidade.

Passemos a discorrer acerca do princípio da “autonomia”.

A “autonomia” implica no fato de que o adquirente do título passará a ser titular de um direito autônomo, independente de qualquer relação anterior, inclusive a relação fundamental. O título de crédito decorre de uma declaração de vontade constitutiva, fonte de direito autônomo, distinto daquele decorrente do negócio fundamental e de todas as convenções extracartulares (ASCARELLI, 1969, pág. 44).

Segundo LUCCA (1979, pág. 53), a “autonomia” possui dois aspectos:

Grande parte dos autores situa a autonomia na inoponibilidade das exceções decorrentes das convenções extracartulares em relação ao terceiro portador de boa-fé, o que não deixa de estar, evidentemente correto. Sucede que, neste caso, estamos diante de apenas um dos aspectos da autonomia. O outro ponto a ser considerado é o de que existe autonomia do direito cartular em relação ao terceiro possuidor no que diz respeito à falta de titularidade do transferente do título. O título de crédito, ainda que adquirido “a non domino”, transfere ao terceiro possuidor todos os direitos nele mencionados, con-

forme temos oportunidade de assinalar.

Quanto à inoponibilidade das exceções decorrentes da cédula ao legítimo possuidor, LUGA (1979, pág. 55) ensina que este fato está intimamente ligado ao caráter constitutivo da declaração cartular:

Sendo a declaração cartular distinta da que decorre da relação fundamental e, em consequência, sendo o direito cartular um direito constitutivo e não derivado daquela relação, assume o terceiro possuidor um direito independente de toda e qualquer relação existente entre os anteriores possuidores.

(...)

Assim, o direito emergente da cédula, sendo um direito constitutivo e não derivado da relação fundamental, constitui cada um dos sucessivos proprietários de forma originária numa relação real com o documento e não derivada de um contrato.

Assim, podemos resumir a autonomia como a inoponibilidade das exceções decorrentes de convenções extracartulares em face ao terceiro de boa-fé e a inoponibilidade ao mesmo da ausência de titularidade do portador anterior que lhe transferiu o título.

De tudo o que foi exposto, vemos ser perfeitamente visualizável a autonomia na Cédula de Crédito Bancário.

A autonomia se consubstancia, neste título, no fato de que o devedor do título não poderá opor, frente ao seu portador, exceções constantes em cláusulas pactuadas na relação fundamental que não foram insertas no corpo do documento, nos termos do artigo 28, § 1º, da Lei 10.931/04, assim como o portador não pode exigir um crédito maior do que aquele pelo qual o devedor e os coobrigados se obrigaram.

Assim, como vimos defendendo, se eventual endossante ou avalista se obrigou a um crédito X e a Instituição Financeira concedeu mais crédito ao devedor (sem que exista uma cláusula com essa previsão expressa no título), aumentando o valor da dívida para Y, este endossante ou avalista responderá pelo valor ao qual se obrigou, qual seja, X.

O próximo portador, no momento do novo endosso, tem a obrigação de integrar a Cédula com os extratos ou planilha e será responsável por esse novo valor, assim por diante. Essa é a dicção do artigo 69, do Decreto 57.663/66, aplicável subsidiariamente à Cédula de Crédito Bancário.

Por outro lado, o avalista que der o seu aval já com o valor do crédito retificado ou completado por novos extratos, se obrigará pelo valor ali previsto, pois o avalista se obriga da mesma forma que o avalizado, pela sua “obrigação cambial” e não pela relação fundamental, já que, pelo princípio da autonomia, são obrigações diversas (tratando-se de um contrato de mútuo, sequer seria possível o aval, obrigação cambiaria, sendo o caso da figura da fiança).

Vemos que se trata de uma solução para a adequação da Cédula de Crédito Bancário à sua natureza de título de crédito, pois só assim podemos visualizar, nesse título, o seu princípio “autonomia”.

Interpretando a lei dessa forma, não vemos qualquer óbice à livre circulação do referido título de crédito, consagrando a tão almejada inoponibilidade das exceções pessoais ao terceiro de boa-fé. Qualquer outra tentativa de interpretação das normas da Lei 10.931/04, sem adequá-la às normas supletivas cambiais, resultará em um documento sem autonomia e segurança jurídica, sujeitando seus portadores a todas as exceções extracartulares à disposição dos devedores.

Evidentemente, que a Cédula de Crédito não se enquadra estritamente no conceito clássico dos títulos de crédito, mas cabe ao intérprete do direito evitar certos dogmas, especialmente no ramo dinâmico do direito empresarial.

Retirar a natureza de título de crédito da Cédula de Crédito Bancário por um estrito dogma conceitual é um desserviço do operador do direito, já que, como visto, esta importante criação jurídica, além de conter os elementos mínimos dos referidos documentos, possibilita maior segurança jurídica no mer-

cado financeiro, diminuindo *spreads* bancários e possibilitando circulação de riquezas.

3 DA CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO COMO VALOR MOBILIÁRIO

As inúmeras qualidades dos Títulos de Crédito para a circulação de riquezas, como a sua agilidade e livre circulação possibilitaram entendimentos inesperados até mesmo para os criadores da lei que instituiu a Cédula de Crédito Bancário.

É que as Instituições Financeiras passaram a transferir a Cédula de Crédito a investidores qualificados, interessados nas atrativas remunerações típicas do mercado financeiro.

Em uma dessas transferências, o Banco Itaú BBA S.A. solicitou à CVM – Comissão de Valores Mobiliários – a dispensa de registro de uma oferta pública de Cédulas de Crédito Bancário, sob o argumento de que esse Título de Crédito não se caracteriza como um valor mobiliário nos termos do artigo 2º, da Lei 6.385/76 e seu parágrafo 1º¹².

¹² Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;

II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;

III - os certificados de depósito de valores mobiliários;

IV - as cédulas de debêntures;

V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

VI - as notas comerciais;

VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;

VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e

IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

§ 1º Excluem-se do regime desta Lei:

I - os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;

II - os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures. (BRASIL, 1976)

Surpreendentemente, decidiu o Colegiado do aludido órgão, por meio do Processo CVM nº RJ 2007/11.593, que “as CCBs são valores mobiliários desde que (a) sejam objeto de oferta pública e (b) a responsabilidade da instituição financeira por seu adimplemento tenha sido expressamente excluída no título”, através de um endosso sem garantia, previsto no artigo 15, do Decreto nº 57.663/66. Incluiu-a na espécie prevista no inciso IX, do artigo 2º, da Lei 6.385/76, “títulos ou contratos de investimento coletivo”.

Discorrendo sobre a origem estadunidense da classificação brasileira dos “títulos e contratos coletivos”, como valores mobiliários (art. 2º, IX, da Lei 6.385/76), o Ilustre Diretor da CVM, Sr. Marcos Barbosa Pinto, elencou os cinco elementos necessários para a ocorrência de um contrato ou título de investimento:

2.8 O inciso IX foi claramente inspirado em decisões da Suprema Corte dos Estados Unidos a respeito do conceito de *security*, em particular, no caso *SEC v. W. J. Howey Company*. Neste caso, a Suprema Corte decidiu adotar um “princípio flexível e não estático, capaz de se adaptar aos variáveis e incontáveis arranjos criados por aqueles que captam dinheiro de terceiros”.

2.9 Segundo a definição que consta em *Howey*, o conceito de *security* deve abranger “qualquer contrato, negócio ou arranjo por meio do qual uma pessoa investe seu dinheiro em um empreendimento comum e espera receber lucros originados exclusivamente dos esforços do empreendedor ou de terceiros”.

2.10 Analisando este conceito, a doutrina e jurisprudência americana destacam cinco elementos:

i. para que estejamos diante de um *security*, uma pessoa deve entregar sua poupança a outra com o intuito de fazer um *investimento*;

ii. a natureza do instrumento pelo qual o investimento é formalizado é irrelevante, pouco importando se ele é um *título ou contrato* ou conjunto de contratos;

iii. o investimento deve ser *coletivo*, isto é, vários investidores devem realizar um investimento em comum;

iv. o investimento deve ser feito com a expectativa de *lucro*, cujo conceito é interpretado de maneira ampla, de forma a abarcar qualquer tipo de ganho; e

v. o lucro deve ter origem exclusivamente nos *esforços do empreendedor ou de terceiros*, que não o investidor. (BRASIL, 1976)

O referido Diretor entendeu presentes os aludidos elementos, e mais, que não se aplicaria a exceção do artigo 2º, § 1º, da Lei 6.385/76, que exclui da caracterização de “valores mobiliários” os “títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures”, desde que essas instituições endossassem o título sem garantia, uma vez que a responsabilidade originária pelo crédito não é da Instituição Financeira, mas do emissor do título, o cliente bancário.

Pensamos que realmente se aplicam os elementos elencados nos itens “ii” a “v” à Cédula de Crédito Bancário objeto de oferta pública a investidores determinados, não se aplicando o inciso “i”, se não vejamos:

Em um profundo estudo sobre valores mobiliários, ALVARES (2006, pág. 217) realça as origens da classificação nacional dessa figura jurídica, afirmando que a legislação brasileira “inspirou-se grandemente na legislação norte-americana do mercado de capitais, constituindo um esforço de adaptação da experiência jurídica dos Estados Unidos ao direito brasileiro”.

O referido jurista ensina que, devido à ineficiência das leis estatais estadunidenses em regular o mercado, a União positivou, ao longo do tempo, sete leis federais, e que a primeira definição de valor mobiliário veio da *Securities Act*, que os enumerou da seguinte forma, conforme tradução livre do Autor (ALVARES, 2006, pág. 211):

O termo *security* compreende toda nota, ação, ação em tesouraria, obrigação, debênture, comprovante de dívida, certificado de interesse ou participação em qualquer contrato de compartilhamento de lucros, certificado de depósito em garantia, certificado ou subscrição pré-constituição, ação trans-

ferível, contrato de investimento, certificado de transferência de direito de voto, certificado de depósito de *securities*, co-propriedade de direitos em petróleo, gás, ou outros minerais; toda opção de venda, opção de compra, *box* de opções ou preferência relativos a qualquer *security*, certificado de depósito, grupo ou índice de *securities* (incluindo qualquer direito sobre estas ou baseado no seu valor); toda opção de venda, opção de compra, *box* de opções ou preferência celebrados em bolsa de valores referenciados em moeda estrangeira; em geral, todo direito ou instrumento comumente conhecido como *security*; e ainda todo certificado de direito ou participação, permanente ou temporário, recibo, garantia, e direito de subscrição ou aquisição referentes aos títulos e valores acima mencionados.

Essa numeração exaustiva, porém bastante ampla (por exemplo, “todo direito ou instrumento comumente conhecido como *security*”), obrigou a jurisprudência norte-americana a fixar o conceito de *security* em casos específicos.

E em 1946, prossegue ALVARES afirmando que a Suprema Corte julgou o caso *SEC v. W. J. Howey Co.*, referente a uma oferta pública de contratos de compra e venda de lotes de terra conjugados a contratos de prestação de serviços de plantio e cultivo, bem como de comercialização de frutas ali produzidas, em que os investidores fariam jus aos lucros, sem intervir no empreendimento. Segundo o referido autor (2006, pág. 213), o *Justice* Murphy considerou o referido contrato uma *security* e formulou uma definição acerca do que seria contrato de investimento:

um contrato de investimento, para os fins do *Securities Act*, compreende todo contrato, transação ou esquema por meio do qual uma pessoa investe seu dinheiro em um empreendimento comum e é levada a esperar lucros advindos exclusivamente dos esforços do empreendedor ou de um terceiro.

A Lei 10.303/01 inseriu o “contrato de investimento coletivo” como um valor mobiliário, na Lei 6.385/76, seguindo a mesma tendência da criação jurisprudencial norte-americana. E, conforme a decisão do colegiado da CVM, os requisitos para a sua caracterização são os mesmos da definição do *Justice*

Murphy.

Quanto aos requisitos enumerados de “ii” a “iv”, não há dúvidas do seu atendimento pela Cédula de Crédito Bancário:

(ii) A sua natureza de título de crédito não impede a classificação, pois como a própria definição do *Justice Murphy* leciona, o conceito compreende qualquer “contrato, transação ou esquema”, sendo irrelevante, para o direito norte-americano, a natureza jurídica do documento. No Brasil, cuidou o Legislador em incluir expressamente “títulos ou contratos de investimento coletivo”, o que reforça ainda mais a viabilidade de títulos de crédito poderem ser considerados valores mobiliários.

(iii) Quanto ao investimento ser “coletivo”, essa análise deve ser feita caso a caso. Entendemos que, no caso analisado pela Comissão, o investimento potencial era evidentemente coletivo, pois o consultante pretendia dirigir a oferta de Cédulas de Crédito Bancário semelhantes a um número abstrato de investidores qualificados (fundos), que fariam suas ofertas de forma parecida ao que é observado em outros títulos nos mercados de capitais, com a captação de capital por um número abstrato de interessados (ações, por exemplo). Evidentemente que se houver uma oferta de uma Cédula de Crédito Bancário a um único pretendente específico, não se trataria de um investimento coletivo, mas individual.

(iv) Quanto à expectativa de lucro, tratando-se de uma compra e venda do título, materializada por um endosso, essa é óbvia. Ora, aquele que adquire uma Cédula de Crédito Bancário no mercado, certamente pretende se beneficiar do risco do negócio (presente na possibilidade de inadimplemento do crédito), frente à remuneração propiciada pelos encargos. Logo, o lucro na aquisição desse título se verifica no deságio pago, frente ao valor expresso na cártula ou na planilha e extratos. Só conseguimos imaginar uma aquisição de Cédula de Crédito Bancário sem intuito de lucro, no caso de seu resgate por um terceiro, visando beneficiar o devedor ao livrá-lo da dívida, o

que não é o caso da consulta formulada.

(v) Por fim, quanto ao fato de o lucro ter de se originar de esforços exclusivos do empreendedor ou de terceiros, também não há razões para maiores inquietações, já que a aquisição do título na qualidade de endossatário não implica em qualquer esforço do investidor em se remunerar, já que todos os encargos e juros remuneratórios encontram-se expressos previamente na cártula, após negociação do endossante Instituição Financeira, bastando a aquele cobrar seu crédito no momento do inadimplemento.

Em que pese a presença de todos esses elementos, constata-se que há uma característica na figura do “contrato de investimento coletivo” que o distancia substancialmente da Cédula de Crédito Bancário. É que, conforme idealizado pela jurisprudência norte-americana e abraçado pela legislação brasileira, essa figura jurídica pressupõe um “investimento em um empreendimento comum”.

A transferência da Cédula não pressupõe qualquer empreendimento. Trata-se de uma transferência de crédito, por meio do endosso que visa, muitas vezes, adiantar o capital que seria recebido em longo prazo, para que este ingresse imediatamente no capital circulante da empresa.

No caso da transferência sem garantia, o endosso visa pulverizar o risco do inadimplemento, mediante um deságio, o qual, em ambas as hipóteses, materializa exatamente a possibilidade de lucro do seu adquirente.

Ora, é impossível que o valor auferido com uma oferta de títulos de crédito seja vinculado a qualquer tipo de empreendimento, pela simples aplicação do princípio da autonomia, decorrente do título de crédito, e também pelo fato de que o endosso, ato formal, deve ser puro e simples.

Vejamos o que dispõe COSTA a respeito do endosso (2008, pág. 180):

O endosso deve ser puro e simples. Qualquer condição a que fique subordinado considera-se como não escrita. Por

isso, o endosso parcial não pode ser nulo, mas ineficaz, para não interromper a série de endossos, caso exista.

(...)

Explica-se também dessa forma o atributo da autonomia das obrigações cambiais. Cada signatário capaz assume obrigação que nasce no momento da sua assinatura, desligada de qualquer outra obrigação anterior.

Assim, equivocou-se a CVM quando entendeu que o intuito de “investimento em um empreendimento” seria a mera aquisição de Cédulas de Crédito Bancário visando uma remuneração com seu o seu deságio ligado ao risco do negócio. Esqueceu-se que o próprio inciso IX, do artigo 2º, da Lei 6.835/76 se refere ao “empreendedor”, figura distante do mero endossatário dos títulos de crédito.

No mesmo sentido, ALVARES (2006, pág. 232):

À semelhança do conceito norte-americano, *investimento*, para fins de se caracterizar o instrumento em exame, significa *aporte de capital* para a realização de um empreendimento, podendo ser em espécie ou mediante a entrega de bens suscetíveis de avaliação econômica.

Assim, à guisa da ausência de qualquer empreendimento na aquisição da Cédula de Crédito Bancário, por meio do endosso, não há como classificar o referido título como um contrato de investimento, razão pela qual, da forma como o valor mobiliário é previsto atualmente na legislação, a Cédula de Crédito Bancário não se insere nessa figura jurídica.

4 CONCLUSÃO

Como visto, interpretando-se a Lei 10.931/04, conjuntamente com a legislação cambial subsidiária e seus princípios, resta inequívoca a sua classificação como título de crédito. Apesar de não se inserir exatamente no conceito clássico dos títulos de crédito, podemos visualizar os princípios da “cartularidade”, “literalidade” e “autonomia”, quando empregamos o conceito de “cartularidade instrumental complexa”, na análise

do documento originário conjugado com a planilha e extratos bancários previstos na lei.

Os próprios princípios cambiários como a livre circulação e a autonomia impedem que esse título seja caracterizado como “contrato de investimento coletivo” e, conseqüentemente, como um valor mobiliário, já que ausente qualquer intuito de investimento em um empreendimento comum com a aquisição da cártula.

Para que a Cédula pudesse se classificar como um valor mobiliário seria necessária mais uma alteração legislativa no texto do artigo 2º, da Lei 6.385/76, incluindo este instituto jurídico expressamente em seus incisos.

Pensamos que esse estudo reforça a classificação da Cédula de Crédito Bancário como um título de crédito, ressaltando ainda mais sua aptidão para circular o crédito livremente, de forma ágil e simples.



REFERÊNCIAS

- ALVARES, Jefferson Siqueira de Brito Alvares. O atual conceito de valor mobiliário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XLV, n. 142, p. 203-247 abr/jun. 2006.
- ASCARELLI, Tulio. *Teoria geral dos títulos de crédito*. 2ª Ed. São Paulo: Saraiva. 1969.
- BRASIL. Código Civil de 2.002. *Diário Oficial da União*. Brasília, 10/01/2002.
- _____. Decreto 57.595 de 04 jan. 1966. *Diário Oficial da União*. Brasília, 17/01/1966a.
- _____. Decreto 57.663 de 24 jan. 1966. *Diário Oficial da União*. Brasília, 02/03/1966b.

- _____. Lei. 6.385 de 07 dez. 1976. *Diário Oficial da União*. Brasília, 09/12/1976.
- _____. Lei. 10.931 de 02 ago. 2004. *Diário Oficial da União*. Brasília, 03/08/2004.
- _____. Lei 11.882 de 23 dez. 2008. *Diário Oficial da União*. Brasília, 24/12/2008a.
- _____. Lei 12.249 de 11 jun. 2010. *Diário Oficial da União*. Brasília, 11/06/2010.
- _____. Lei Complementar n. 95 de 26 fev. 1998. *Diário Oficial da União*. Brasília, 27/02/1998
- _____. Medida Provisória n. 1925 de 10 dez. 1999. *Diário Oficial da União*. Brasília, 10/12/1999.
- _____. Medida Provisória n. 2.160-25 de 23 ago. 2001. *Diário Oficial da União*. Brasília, 24/08/2001.
- _____. Medida Provisória n. 442 de 6 out. 2008. *Diário Oficial da União*. Brasília, 06/09/2008b.
- _____. Medida Provisória 472 de 15 dez. 2009. *Diário Oficial da União*. Brasília, 16/12/2009.
- _____. Superior Tribunal de Justiça. Súmula 233 de 13 de dezembro de 1999. *Diário de Justiça*. Brasília, 08 fevereiro 2000.
- BULGARELLI, Waldírio. *Títulos de crédito*. 18ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- COSTA, Wille Duarte. *Títulos de crédito*. Belo Horizonte: Del Rey, 2008.
- FERNANDES, Jean Carlos. *Cessão fiduciária de títulos de crédito: a posição do credor fiduciário na recuperação judicial da empresa*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.
- FRONTINI, Paulo Salvador. Cédula de crédito bancário: análise do título de crédito criado pela Medida Provisória 1.925 (DOU 15.10.1999 e reedições). *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Pau-

lo, ano XXXIX, n. 119, p. 52-67 jul/set. 2000.

LUCCA, Newton de. *Aspectos da teoria geral dos títulos de crédito*. São Paulo: Livraria Pioneira Editora. 1979.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. *A cédula de crédito bancário como título executivo extrajudicial no direito brasileiro*. Academia Brasileira de Direito Processual Civil, dez. 2003. Disponível em: <<http://www.abdpc.org.br/artigos/artigo48.htm>>, acesso em 14/01/2011.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. A cédula de crédito bancário (Medida Provisória 1.925, de 14.10.1999). *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XXXVIII, n. 116, p. 129-135 out/dez. 1999.

_____. A cédula de crédito bancário – endosso sem garantia. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XLV, n. 142, p. 283-287 abr/jun. 2006.