

FACULDADE DE DIREITO MILTON CAMPOS

CAIO DE BARROS SANTOS

**A CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO COMO INSTRUMENTO EFICIENTE
NAS OPERAÇÕES DE SECURITIZAÇÃO E NA CAPTAÇÃO DE RECURSOS NA
ECONOMIA CONTEMPORÂNEA**

Nova Lima

2014

FACULDADE DE DIREITO MILTON CAMPOS

CAIO DE BARROS SANTOS

**A CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO COMO INSTRUMENTO EFICIENTE
NAS OPERAÇÕES DE SECURITIZAÇÃO E NA CAPTAÇÃO DE RECURSOS NA
ECONOMIA CONTEMPORÂNEA**

Dissertação apresentada ao curso de Pós-Graduação *Scripto Sensu* da Faculdade de Direito Milton Campos, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito.

Área de Concentração: Direito Empresarial

Orientador: Prof. Dr. Jean Carlos Fernandes

Nova Lima

2014

S237c Santos, Caio de Barros

A cédula de crédito imobiliário como instrumento eficiente nas operações de securitização e na captação de recursos na economia contemporânea / Caio de Barros Santos. Nova Lima, 2014.

120f.

Orientador: Professor Doutor Jean Carlos Fernandes.

Dissertação (Mestrado em Direito Empresarial) – Faculdade de Direito Milton Campos, Curso de Pós-Graduação *Stricto Sensu* em Direito, Programa de Pós-graduação em Direito, Nova Lima.

1. Crédito imobiliário, Brasil. 2. Título imobiliário, Brasil. I. Fernandes, Jean Carlos (Orientador). II. Faculdade de Direito Milton Campos. III. Título.

CDU: 347.735



Faculdade de Direito Milton Campos

Mestrado em Direito Empresarial

Dissertação intitulada “*CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO COMO INSTRUMENTO EFICIENTE NAS OPERAÇÕES DE SECURITIZAÇÃO E NA CAPTAÇÃO DE RECURSOS NA ECONOMIA CONTEMPORÂNEA*”, elaborada por **CAIO DE BARROS SANTOS**, para exame da banca constituída pelos seguintes professores:

Prof. Doutor Jean Carlos Fernandes

Prof. Doutor Vinicius Jose Marques Gontijo

Prof. Doutor Osvaldo Rocha Torres

Nova Lima, 28 de novembro de 2014

Alameda da Serra, n. 61, bairro Vila da Serra – Nova Lima – CEP 34000-000 –
Brasil. Tel/fax (31) 32891900

AGRADECIMENTOS

Agradeço inicialmente ao professor Jean Carlos Fernandes, orientador paciente, cordial e amigo, responsável direto pelo despertar de meu interesse pela fantástica disciplina dos títulos de crédito.

Agradeço à minha esposa Marta Barros, companheira incansável e amorosa, sem o seu apoio essas linhas certamente aqui não estariam.

A minha mãe, responsável por todas as minhas conquistas.

Ao meu filho Arthur e a querida Júlia, motivadores de meus anseios profissionais.

A todos os professores que a mim transmitiram conhecimento durante o curso.

A Rosely e ao coordenador Professor Carlos Alberto Rohrmann, pela disponibilidade e auxílio constantes.

A Deus, pela existência.

RESUMO

A presente dissertação versará sobre o crédito, sob o prisma de dois de seus importantes desdobramentos, os títulos que os representam e as suas formas de captação hodiernas. Será tratado como um dos pontos centrais a virtualização das práticas comerciais e a consequente criação de novos títulos de crédito, cujas características torna necessária a releitura e adequação das bases principiológicas do direito cambial. No âmbito da utilização desses novos títulos para a captação de recursos no mercado, serão apresentadas novas dinâmicas de negociação, como a securitização de títulos de crédito. Como ponto nevrálgico a apresentação da Cédula de Crédito Imobiliário, título de crédito que reúne características ímpares, responsável por parte das operações de captação de recursos na economia contemporânea.

Palavras Chave: Crédito. Captação de recursos. Títulos de Crédito. Desmaterialização. Securitização. Cédula de Crédito Imobiliário.

ABSTRACT

This dissertation will traverse on credit, from the perspective of two of its major developments, securities that represent them and their forms of today's capture. Treated as one of the central points, the virtualization of business practices and the consequent creation of new credit notes, whose characteristics make it necessary the re-reading and adequacy of bases of principles of foreign exchange law. In using these new bonds to raise funds in the market, new dynamics of trading will be presented, such as the securitization of debt securities. As neuralgic point, the presentation of Real Estate Credit Note, a credit bill that brings together unique characteristics, responsible for part of fundraising operations in the contemporary economy.

Keywords: Credit. Fundraising. Credit notes. Dematerialization. Securitization. Real Estate Credit Note.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC – Agências Certificadoras
AC Raiz – Autoridade Certificadora Raiz
CCB – Cédula de Crédito Bancário
CCCA – Certificado de Cédulas de Crédito Bancário
CCI – Cédula de Crédito Imobiliário
CCI – Cédulas de Crédito Imobiliário
CDA – Conhecimento de Depósito Agropecuário
CDCA – Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio
CETIP – Central e Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos
CMN – Conselho Monetário Nacional
CPR – Cédula de Produto Rural
CRA – Certificado de Recebíveis do Agronegócio
CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários
CVM – Comissão de Valores Mobiliários
ICPBrasil – Chaves Públicas Brasileira
LAM – Letra de Arrendamento Mercantil
LCA – Letra de Crédito do Agronegócio
LCI – Letra de Crédito Imobiliário
LCIV – Letra de Crédito Imobiliário Vinculado
LF – Letra Financeira
LH – Letra Hipotecária
LIG – Letra Imobiliária Garantida
SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SFH – Sistema Financeiro da Habitação
SFI – Sistema de Financiamento Imobiliário
SISBACEN – Sistema de Informações do Banco Central
VPE – Veículo de Propósito Exclusivo
WA – Warrant Agropecuário

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	DOS TÍTULOS DE CRÉDITO COMO INSTRUMENTO DE CAPTAÇÃO DE RECURSO NA ECONOMIA CONTEMPORÂNEA ...	13
2.1	A tradicional captação de crédito através do sistema financeiro ..	15
2.2	A captação de recursos no mercado financeiro e de capitais através dos títulos de crédito	17
3	DOS PRINCÍPIOS CLÁSSICOS DOS TÍTULOS DE CRÉDITO	20
3.1	Da cartularidade	21
3.2	Da literalidade	24
3.3	Da autonomia	25
4	DO FENÔMENO DA DESMATERIALIZAÇÃO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO	29
4.1	Dos documentos eletrônicos e de sua validade jurídica	30
4.2	Da assinatura digital	35
4.3	Das centrais de registro, custódia, compensação e liquidação de títulos	37
5	DO TÍTULO ELETRONICO E DA REVISÃO DOS PRINCÍPIOS CLÁSSICOS	40
5.1	Do conceito	42
5.2	Da cartularidade	43
5.3	Da literalidade	46
5.4	Da autonomia	47
6	DA SECURITIZAÇÃO	50
6.1	Da conceituação terminológica	50
6.2	Da securitização como instrumento de captação e mobilização de crédito	51
6.3	Definição	52
6.4	Da estruturada operação de securitização	53
6.4.1	<i>Da constituição de veículo de propósito exclusivo</i>	<i>55</i>
6.4.2	<i>A segregação de ativos e a cessão de créditos</i>	<i>56</i>
6.4.3	<i>Dos créditos passíveis de cessão</i>	<i>58</i>
6.5	A emissão e subscrição de títulos	60
6.6	Da securitização de créditos imobiliários	62
7	DA CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO	65
7.1	Características	65
7.2	Dos procedimentos básicos e dos agentes envolvidos nas operações realizadas com a CCI	68
7.2.1	<i>Da constituição e do registro</i>	<i>68</i>
7.2.2	<i>Da custódia e da transferência</i>	<i>72</i>
7.2.3	<i>Do agente de pagamento e seus procedimentos</i>	<i>73</i>
7.2.4	<i>Da vinculação da CCI ao CRI</i>	<i>74</i>

7.3	Do regime fiduciário	76
7.4	Da liquidação financeira da CCI	80
7.5	Da executividade da CCI escritural	81
7.6	O caso do Banco Rural – um teste para o mercado de CRI/CCI	83
<i>7.6.1</i>	<i>Das medidas tomadas</i>	<i>85</i>
8	CONCLUSÃO	88
	REFERÊNCIAS	90
	ANEXOS	96

1 INTRODUÇÃO

Como se dariam as relações comerciais caso não houvera no mundo existido a figura do crédito? Pergunta de solução tormentosa, talvez inimaginável, porém, qualquer tentativa de respondê-la passaria por uma crassa conclusão: as relações comerciais seriam mais difíceis, sem dúvida.

O crédito revela-se bom por sua própria acepção semântica, pois advém do latim “creditum”, significando crença, ou confiança. Se algo é confiável, denota que é bom, portanto, o crédito é bom. Com vênua a Aristóteles e aos leitores pelo uso de um silogismo, este contém de fato uma verdade para as relações sociais, o crédito é importante, merece ser estudado e constantemente aprimorado.

No âmbito da economia contemporânea, bem como do direito que o regula, pode-se dizer que o crédito é dotado de essencialidade, na medida em que promove a produção e circulação de riqueza.

Outro instituto que merece investigação, considerado no seio doutrinário como o melhor e mais eficiente meio de fazer circular o crédito, os títulos de crédito são objetos de constantes estudos no direito empresarial, talvez até tendente a se tornar disciplina autônoma, dada a sua importância.

Esses, portanto, são os dois pilares da exploração acadêmica pretendida na presente dissertação, os quais se desdobrarão, em seu decorrer, nos seguintes temas:

- I) o crédito em sua essência, bem como as tradicionais formas de captação;
- II) os títulos de crédito e suas concepções principiológicas clássicas;
- III) a ocorrência da desmaterialização dos títulos de crédito, a influência deste fenômeno no arcabouço das relações cambiárias; o fomento destes novos modelos creditícios para a captação de recursos; e, por fim,
- IV) os seus mecanismos, com ênfase especial em um título voltado para a captação e circulação de crédito no âmbito imobiliário.

Para a consecução dessas informações, primeiramente abordaremos, de forma sinóptica, os conceitos emprestados à palavra crédito, bem como a sua conceituação no campo do direito comercial. Constatar-se-á, pois, que há elementos no crédito que se mantêm intactos no transcorrer dos tempos, tais como a escolha intertemporal entre futuro e presente, a mutualidade de obrigações e a existência de uma contínua demanda.

Ainda quanto ao impacto do crédito em ambientes econômicos, far-se-á uma rápida citação à inauguração da estrutura do crédito no Brasil, bem como as suas modificações advindas das políticas de governo, o que acabou redundando em dificuldades no mercado creditício ainda hoje experimentadas.

Adiante, será abordada a prática tradicional de captação de crédito através da intermediação bancária, cujo seu mecanismo pode-se explicar pela presença de dois elementos básicos, a mobilização da poupança popular e o repasse, mediante promessa de restituição capitalizada, ao tomador de crédito.

Qualificado pela doutrina como um crédito insuficiente e caro, a modalidade clássica de captação de recursos vem se deparando com um novo horizonte, advindo de alternativa eficiente, a qual possui o condão de modificar todo o cenário de crédito da economia contemporânea, qual seja, a utilização de títulos de crédito para a captação de recursos no mercado financeiro e de capitais.

Para uma compreensão inicial acerca de tais mecanismos, faz-se necessária a apresentação, conceitual e por amostragem, dos títulos de instrumentos advindos de uma “nova geração” de títulos de crédito, criados com a finalidade de fomentar nichos específicos e dotados de normas e procedimentos peculiares, cujos resultados econômicos aportam mudanças significativas na economia hodierna.

No terceiro capítulo da presente dissertação, serão apresentados os princípios norteadores clássicos dos títulos de crédito, não com o fito de aprofundamento doutrinário, mas para que sirvam de parâmetro comparativo para o conteúdo que será desenvolvido nos capítulos posteriores.

O quarto capítulo terá como objeto o fenômeno da desmaterialização dos títulos de crédito, sendo que, para tanto, serão analisadas a legitimidade jurídica dos documentos eletrônicos; a confiabilidade e o modo de funcionamento da assinatura digital; bem como a instituição das centrais de registro, custódia, compensação e liquidação de títulos escriturais.

As abordagens tecidas no capítulo quarto servirão a um importante objetivo, aquilatar a validade e viabilidade jurídica dos títulos de crédito virtualizados, ou, em outro prisma, apontar os elementos que incutem legalidade nas relações cambiárias concretizadas no ambiente virtual.

O capítulo cinco se reveste de grande relevo, pois propõe uma revisão nos princípios clássicos ínsitos aos títulos de crédito, porém, sem desnaturá-los. Através do cotejo com as informações apuradas no terceiro capítulo, tem-se como objetivo

propor a adequação dos princípios cambiários aos novos modelos de título, onde se destaca, mormente, na mitigação do princípio da cartularidade. Quanto à questão conceitual do título de crédito, adota-se, neste capítulo, uma coesa concepção apresentada pelo doutrinador Jean Carlos Fernandes¹, na qual se mantêm bases estruturais presentes na conceituação de Vivante², agregando-se os elementos atinentes às novas dinâmicas cambiais.

No sexto capítulo se apresenta o instituto da securitização de créditos, constituídas por um eficiente complexo de operações jurídicas, responsável por considerável quinhão das novas dinâmicas de captação de recursos através dos títulos de crédito. Serão apresentadas, para o conhecimento de seu funcionamento, todas as etapas envolvidas nas operações de securitização, explorando-se também as suas principais características, inclusive no campo da exploração dos créditos imobiliários.

O capítulo sete, por fim, trará a elucidação quanto a Cédula de Crédito Imobiliário – CCI, através da qual serão pontuados o seu conceito, suas características, os procedimentos básicos e agentes envolvidos em suas operações, passando por seu registro inicial até a sua liquidação, tudo conforme a legislação aplicável e às práticas realizadas. Ao final, será apresentado um caso prático, serão visualizadas consequências jurídicas oriundas da securitização lastreada em uma CCI.

De posse de todas as informações expostas nessa dissertação, mostra-se evidente a importância do desenvolvimento de uma forma eficaz de captação de recursos na economia contemporânea, realizada através de títulos de crédito.

Nesse contexto, o presente trabalho volta-se precipuamente à exploração do mercado imobiliário, certamente um dos mais importantes do cenário hodierno, devido ao caráter social do setor de habitação.

Como esteio na captação de recursos no mercado imobiliário, não há como deixar de versar sobre a Cédula de Crédito Imobiliário, um título de crédito que reúne características especiais, capazes de lhe conceder incomum praticidade, agilidade e eficácia cambial.

1 FERNANDES, Jean Carlos. **Teoria contemporânea dos títulos de crédito**: imperativos principiológicos sob a ótica das teorias pós-positivistas. Belo Horizonte: Arraes, 2012.

2 VIVANTE, Cesare. **Instituições de Direito Comercial**. Tradução e notas de Ricardo Rodrigues Gama. Campinas: LZN, 2003.

Apesar da importância da CCI para o mercado de crédito contemporâneo, o referido título de crédito ainda não foi bem explorado no meio doutrinário, fato que justifica e impõe relevância à apresentação acadêmica da Cédula de Crédito Imobiliário, é o que se pretende neste trabalho.

2 DOS TÍTULOS DE CRÉDITO COMO INSTRUMENTO DE CAPTAÇÃO DE RECURSO NA ECONOMIA CONTEMPORÂNEA

A palavra crédito, em qualquer das suas acepções semânticas, sempre fora associada a conotação de positividade, o que reflete a sua indiscutível importância para as relações humanas ao longo dos tempos.

Originada do latim, *creditum*, significa “crença”, denotando o ato de acreditar, a concepção de crédito foi mencionada por Jairo Saddi³ em vários matizes do convívio em sociedade, lembrando que “*Horácio, por exemplo, refere-se ao crédito que temos com Deus – claramente no sentido de confiança*”. No sentido de empréstimo, lembrou o autor que Shakespeare, “no seu clássico *O mercador de Veneza*, faz com que Shylock, o judeu agiota, se valha do termo ‘crédito’ como ‘habilidade de levantar recursos’ e de forma mais ampla do seu uso para denominar sua operação financeira com Antônio”.

No direito comercial, é o que nos importa nas presentes linhas, o conceito de crédito conta, via de regra, com a presença de elementos essenciais á sua configuração: Para Túllio Ascarelli, o crédito é definido como

A possibilidade de dispor imediatamente de bens presentes, para poder realizar, nos produtos naturais, as transformações que os tornarão, de futuro, aptos a satisfazer as mais variadas necessidades”.⁴

Para Jairo Saddi⁵, a condição intertemporal do crédito é bastante enfatizada, na medida em que afirma que a sua escolha (intertemporal) “*é a dimensão mais importante do crédito. Por permitir uma antecipação dos desejos de consumo, concretizando uma demanda que, de outra forma, estaria insatisfeita e potencialmente existente*”.

Além do aludido elemento (intertemporal), o autor identifica mais duas características imanentes à concepção de crédito no cenário moderno: a mutualidade de obrigações e a sua importância ante a demanda existente no mercador. Assim, afirma a sua doutrina que:

3 SADDI, Jairo. **Crédito e judiciário no Brasil**: uma análise de Direito & Economia. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 36.

4 ASCARELLI, Tullio. **Teoria geral dos títulos de crédito**. Campinas: Red Livros, 1945, p. 8.

5 SADDI, op. cit., 2007, p. 36.

Podemos inferir que existem três elementos conceito de crédito, os quais nos ajudam a melhor entender a sua função na sociedade moderna:

1. A escolha intertemporal entre o futuro e o presente, entre quem tem e quem precisa;
2. A prestação e contraprestação entre as partes, cuja obrigação se reveste de direitos por um lado, mas de exigibilidade por outro;
3. A existência de um mercado e a constatação de que impacta o desenvolvimento econômico”.⁶

Percebe-se que, embora milenar, a substância da conceituação de crédito no âmbito comercial pouco foi alterada, o que, ao nosso sentir, possui uma clara explicação: a sua importância para o desenvolvimento econômico da sociedade.

A importância do mercado de crédito foi abordada com maestria por Jairo Saddi⁷, ao discorrer que:

“reconhecido como verdade incontestável que um dado país não consegue se desenvolver sem um amplo e estável mercado de crédito, onde exista abundância tanto de ofertantes como de tomadores de crédito, e que esse crédito seja acessível em custo. Aliás, o próprio conceito de democracia econômica, ou o desenvolvimento sustentável de longo prazo que permita o combate à pobreza, depende de um mercado de crédito crescente que inclua a todos. O conceito de inclusão pelo mercado de crédito é, segundo alguns, o mais perfeito exemplo de cidadania”.

No Brasil, o período imperial inaugurou, de fato, o histórico da trajetória do crédito, balizada pela fundação do Banco do Brasil, suas diversas mudanças na condução da política financeira (formuladas pelos governos vigentes) e pelas relações com as demais instituições bancárias, inauguradas progressivamente no país⁸.

O sistema de crédito do Brasil passou momentos de relevo em sua trajetória, como a redemocratização de 1945 (com a consolidação de um sistema bancário sob a égide da Superintendência da Moeda e Crédito); a criação do Banco Central, em 1964, disciplinado por uma política monetária mais moderna, as crises bancárias das décadas de 70 e 80 do século passado e criação posterior do PROER⁹.

Assim, embora relativamente “recente”, o sistema creditício do país já se submeteu à significativas mutações advindas de sua limitação estrutural, as quais

6 SADDI, Jairo. **Crédito e judiciário no Brasil**: uma análise de Direito & Economia. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 39.

7 SADDI, *ibid.*, 2007, p. 17.

8 SADDI, *ibid.*, 2007. Sobre o tema, ver OLIVEIRA, Geraldo de B. Mendes. Expansão do crédito industrializado no Brasil. 1930 -1945. **America Latina em La historia Econômica**, 6, jul.-dez. 1992.

9 SADDI, *ibid.*, 2007. Para uma discussão da evolução, ver ALMEIDA JR., Mansueto; MENDONÇA DE BARROS, José Roberto. **Análise do ajuste do Sistema Financeiro no Brasil**. Brasília: Ministério da Fazenda, 1997.

impõem, ainda nos dias de hoje, algumas dificuldades no que se refere à captação e mobilização de crédito.

2.1 A tradicional captação de crédito através do sistema financeiro

Nos moldes da *práxis econômica* clássica, a captação de crédito ocorria através da intermediação financeira de bancos, os quais se utilizam de recursos advindos da mobilização da poupança popular como lastro para a concessão de crédito no mercado.

A poupança popular, pois, é dotada de extrema importância no modelo clássico de captação de crédito, sendo que, a atividade bancária, neste prisma, pode ser melhor compreendida através dos conceitos doutrinários acerca da figura do banco:

Na dicção de Vivante¹⁰, “o banco é o estabelecimento comercial que recolhe os capitais para distribuí-los sistematicamente com operações de crédito”. Já para Carvalho de Mendonça¹¹, trata-se de “empresas comerciais, cujo objetivo principal consiste na intromissão entre os que dispõem de capitais e os que precisam obtê-los por meio de operações de crédito”. Fran Martins¹², por seu turno, o define como aquelas “empresas comerciais que têm por finalidade realizar a mobilização do crédito, principalmente mediante o recebimento, em depósito, de capitais de terceiros, e o empréstimo de importâncias, em seu próprio nome, aos que necessitam de capital”.

Em suma, pode-se afirmar que o modelo clássico de mobilização e concessão de crédito situa-se em dois pilares:

- I) a mobilização, via aporte de valores realizados junto à instituição bancária, pelo poupador popular;
- II) a concessão de crédito ao interessado, desde que este suplante os critérios de segurança e confiabilidade utilizados pelo banco, no intuito de garantir a recomposição (valorizada) do crédito concedido.

10 Citado por DRUEKER, Juliana. **Atividade financeira**: conceito e aplicações. Mimeo. Trabalho para a disciplina “Temas atuais e regulação do Sistema Financeiro Nacional”, ministrada pelos professores doutores Rachel Sztajn e Haroldo Malheiros Verçosa, no curso de pós-graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, dez. 2002. Disponível em <www.socejur.com.br>.

11 Idem.

12 Idem.

A viabilidade do primeiro fator estrutural (mobilização da poupança) explica-se pela conhecida confiança que se deposita no sistema bancário e na estrutura de poupança popular. Acredita o poupador, via de regra, que seu dinheiro estará seguro se custodiado a uma instituição bancária, ao mesmo tempo em que se agrega certa rentabilidade ao valor depositado.

Quanto à outra “ponta” da operação, a concessão do crédito bancário, o sistema aqui tratado sempre se deparou com um dificultador, a assimetria informacional.

No mercado de crédito, referida assimetria se dá no sentido de que o devedor tem maior ciência de suas próprias condições de adimplemento, ou seja, a instituição bancária menos sabe acerca da possibilidade do candidato ao crédito de honrar com os débitos contraídos.

Sabe-se que as instituições financeiras, não dispostas a perceberem prejuízos em suas operações creditórias, contam com medidas para mitigar a assimetria informacional, tais como informações negativas e positivas junto à cadastros de análise de crédito, informações gerenciais acerca de clientes pessoas jurídicas, consultas cartoriais, judiciais, dentre outras.

A assimetria de informações, todavia, ao mesmo tempo em que se mostra um empeco para instituição custodiante da poupança popular, muitas vezes afigura-se problema para o potencial tomador, na hipótese em que este, embora intencionado a honrar com o pacto creditício, não alcança as exigências de concessão.

É verdade, por outro lado, que o crédito é facilitado ao pequeno consumidor, quando associado às políticas governamentais de incentivo ao consumo. Tal mecanismo, entretanto, não enseja estabilidade ao mercado de crédito, pois suas consequências redundam num ciclo vicioso, quando o aumento do consumo de massa incrementa a inflação, o que impõe ao governo medidas de aumento de juros e novo recrudescimento dos critérios de concessão.

Tais fatores negativos acerca da política clássica de concessão de crédito (estado na poupança popular), aliado a diversos outros fatores mercadológicos aqui não mencionados, conduziu o Brasil a uma estrutura de crédito, citada por Jairo Saddi¹³ como “*é pequeno no tamanho, volátil no tempo em sua oferta e caro em sua estrutura*”.

13 SADDI, Jairo. **Crédito e judiciário no Brasil**: uma análise de Direito & Economia. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

2.2 A captação de recursos no mercado financeiro e de capitais através dos títulos de crédito

Em meio às inevitáveis dificuldades institucionais vividas pelo país, um cenário vem modificando o contexto de captação de recursos na economia moderna, qual seja, a crescente criação de novas modalidades, da emissão e da utilização dos títulos de créditos. Trata-se de um mecanismo eficiente, ágil e seguro de circulação de riquezas, capaz de modificar abruptamente a dinâmica creditícia no mercado.

Quanto ao tema, com propriedade elucidou o doutrinador Jean Carlos Fernandes¹⁴ que:

A economia moderna é essencialmente creditícia, tendo os títulos de crédito surgido para dotar de segurança e de facilidade a transmissão dos direitos por eles representados. A circulação dos direitos de crédito, especialmente dos direitos de crédito, constituem um imperativo da economia moderna que o regime jurídico da cessão de crédito não satisfaz adequadamente.

Segundo Broseta Pont¹⁵, Ninguna Duda ofrece El importante papel que históricamente han desempeñado los títulos-valores. Baste pensar que La economía moderna es esencialmente creditícia, y que em Ella El crédito se há convertido em La palanca fundamental de su dinamicidad interna. Ahora bien, La transmisibilidad e los derechos de contenido patrimonial debe verificarse com ele máximo de rapidez, de simplicidad y com ele mínimo de inseguridad para El adquirente. Precisamente ES aqui donde se situa La función esencial de los títulos-valores, como instrumentos destinados a procurar una circulación ágil Del derecho de crédito, sin recurrir Al procedimiento ordinário de cesión Del crédito própria Del Derecho común.

Mais a frente, esclarece o douto professor¹⁶ que,

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.

14 FERNANDES, Jean Carlos. **Teoria contemporânea dos títulos de crédito**: imperativos principiológicos sob a ótica das teorias pós-positivistas. Belo Horizonte: Arraes, 2012, p. 7.

15 Apud PONT, Manuel Broseta. **Manual de Derecho Mercantil**. 14. ed. Atualização de Fernando Martínez Sanz. Madrid: Tecnos, 2007, v. II, p. 401.

16 FERNANDES, op. cit., 2012, p. 7.

É nessa esteira que os títulos de créditos têm figurado cada vez mais na captação de recursos no mercado financeiro e de capitais atual, a tendência é a expansão crescente.

Esse contexto pode ser ilustrado, primeiramente, pelo setor do agronegócio. A título de exemplo, vale mencionar que Têxtil Coteminas realizou, em julho deste ano, uma captação de R\$ 270 milhões, a fim de financiar o pagamento de matéria prima para a produção de tecido. A forma de captação foi através de títulos com lastro recebíveis do agronegócio, o CRA.

Esta forma de captação de recursos vem atraindo produtores de grande porte, sendo que, no ano de 2014, o total de captação através da emissão de CRAs deve atingir a monta de R\$ 1,2 bilhões de reais.

O CRA, que conta com possibilidade de prazos de pagamento mais elásticos em relação ao financiamento usual, tem entre os emissores mais frequentes as sociedades produtoras de açúcar e álcool, mas é comumente usada, também, por fornecedores de insumos, dentre outros.

Já a Letra Financeira, instituída em 2009 através da Medida Provisória nº. 472, convertida na lei nº. 12.249 em 2010¹⁷, foi criada no intuito de possibilitar às instituições financeiras a emissão de “papeis” para a mobilização de crédito no mercado, na medida em que as debêntures tinham a emissão vedada por tais instituições.

A Letra Financeira foi instituída como medida de saneamento econômico ante a crise de 2008, que desencadeou uma significativa escassez de crédito. O mercado financeiro (e posteriormente o de capitais) precisava, portanto, propiciar às instituições financeiras a melhora na quantidade de recursos captados, além de possibilitar a consecução de prazos de pagamento mais extensos.

A LF possui valor mínimo de investimento nos patamares de R\$ 150 mil a R\$ 300 mil reais, já sendo considerada um dos grandes instrumentos (título de crédito) de captação de recursos por parte das instituições financeiras.

Sem a pretensão de abordar todos os títulos utilizados para a captação estratégica de recursos, importa mencionar os títulos de crédito do mercado imobiliário, cujo crescimento se deu de forma muito significativa nos últimos anos.

17 BRASIL. Medida Provisória n. 472, convertida na lei nº. 12.249 em 2010

Em razão da normatização aplicável, 65% dos recursos da poupança popular devem ser direcionados ao crédito imobiliário, entretanto, o que se verifica no mercado é o crescimento do setor imobiliário e a demanda é maior do que a evolução da poupança.

Assim, o aquecimento do setor imobiliário ensejou o proporcional crescimento das operações de securitização previstas na lei n. 9.514 de 1997¹⁸, a qual instituiu o Sistema de Financiamento Imobiliário.

As operações estatuídas pela lei mencionada serão abordadas de forma detida no presente estudo acadêmico, trata-se, sinopticamente, de um complexo de relações pelas quais dívidas imobiliárias são transformadas em títulos negociáveis, que passam a integrar o mercado financeiro e de capitais.

O instrumento utilizado para nas operações realizadas pela instituição securitizadora é o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), que, por sua vez, só pode ser lastreado por títulos de crédito representante de obrigações imobiliárias, sendo a Cédula de Crédito Imobiliário a mais eficaz nessa dinâmica própria.

Resta claro, pois, que o cenário de captação de recursos exclusivamente através da mobilização de poupança se modificou, os títulos de créditos, sobretudo os mais “recentes”, criados para a fomentação financeira de nichos específicos, passaram a proporcionar uma forma mais dinâmica de captação de recurso nos mercados financeiro e imobiliários, modificando definitivamente o cenário da economia contemporânea.

¹⁸ BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

3 DOS PRINCÍPIOS CLÁSSICOS DOS TÍTULOS DE CRÉDITO

Conforme será percebido adiante, o fenômeno da desmaterialização dos títulos de crédito é um dos pontos de abordagem do presente estudo, tendo em vista que foi o responsável por impingir mudanças de relevo na dinâmica de algumas das práticas cambiais. Tais modificações, ao seu turno, se mostraram essenciais para o eficiente funcionamento das realizadas com títulos de crédito com característica escritural, o que inclui a Cédula de Crédito Imobiliário, objeto final do presente estudo acadêmico.

Ao versar sobre mudanças que tangem o universo dos títulos de créditos, impossível fazê-lo sem mencionar os princípios conformadores de seu arcabouço, bem como a análise do grau de resistência principiológica permitida frente a tais modificações.

Faz-se necessário, portanto, investigar se as inovações aportadas pela virtualização ameaçam a incolumidade dos princípios cambiários clássicos; se exigem uma releitura e reformulação de suas bases, ou mesmo se as mantêm inalteradas.

Para tanto, cabe, no presente capítulo, trazer uma abordagem sinóptica dos princípios clássicos norteadores dos títulos de crédito, não no intuito de dissertar pormenorizadamente sobre os seus conceitos, princípios e classificações possíveis, o que já fora feito exaustivamente e com propriedade pela doutrina do direito comercial.

O escopo das próximas linhas é, portanto, firmar bases para parâmetros de comparação quanto às mudanças que serão abordadas nos capítulos seguinte, advindas do processo de descartularização e modernização dos títulos de crédito.

Vale lembrar que na doutrina existe dissenso quanto à designação de categoria classificatória da cartularidade, literalidade e autonomia dos títulos de crédito, sendo por muitos classificados, não como princípios propriamente ditos, mas como características; elementos essenciais; atributos; requisitos essenciais; predicados; dentre outras terminologias.

A posição defendida no presente estudo é a de que, ao tratar de cartularidade, literalidade, autonomia e seus desdobramentos, estar-se-á diante de forte base principiológica, conformadores da estrutura pura dos títulos de crédito, sem os quais tal instrumento não contaria com o relevante papel que desempenha

na economia moderna. O entendimento é compartilhado por parte da doutrina, a exemplo da lição de Miranda¹⁹, abaixo transcrita.

A cartularidade, a literalidade e a autonomia não podem ser tratadas meramente como elementos de qualificação dos títulos de crédito (característica, atributos, elementos predicados e requisitos), mas, sim, como fundamento de julgamento no direito cambiário, “com o que se o seu sistema e se lhe permite ser disciplina inconfundivelmente separada das outras.

Quanto à denominação, inapropriado não transcrever a definição criada pro Cesare Vivante, que, por conciliar rara concisão e amplitude em seu conceito, serviu (e ainda serve) como base doutrinária essencial a qualquer estudo acerca dos estudos dos títulos de crédito.

Segundo Vivante²⁰, título de crédito é o “*documento necessário para o exercício do direito, literal e autônomo, nele mencionado*”.

Passemos então aos princípios, norteadores da doutrina clássica acerca dos títulos de crédito, cujos sentidos jurídicos encontram-se integrados à definição do brilhante doutrinador Vivante.

3.1 Da cartularidade

O Princípio da cartularidade atine ao suporte necessário para se valer do direito creditório: a cártula. Se não há o documento, não há o que se falar em direito literal e autônomo a ser exercido, pois é nele (documento) que o crédito se materializa.

O princípio da cartularidade possuía alcance tal que, ao se propor ação executiva com fincas a exigir o crédito, a apresentação da cártula original era condição dotada de essencialidade.

Arnaldo Rizzardo²¹, assim elucidou sobre o referido princípio:

19 MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. **Tratado de Direito Cambiário**. 2. ed. Campinas: Bookseller, 2001, p. 179.

20 VIVANTE, Cesare. **Instituições de Direito Comercial**. Tradução e notas de Ricardo Rodrigues Gama. Campinas: LZN, 2003, p. 152.

21 RIZZARDO, Arnaldo. **Títulos de crédito**: Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 13-18.

Este princípio diz respeito à forma como título de crédito se exterioriza. Refere-se à sua materialização, que se dá numa cártula, e se manifesta num pequeno escrito ou num documento escrito de tamanho médio.

O título de crédito necessariamente deve estar representado por um documento, um papel, no qual deverão estar inseridos todos os requisitos para que resulte válido. Tal documento (cártula) é o instrumento indispensável para o exercício do direito de crédito nele contido. Waldemar Ferreira acentua essa característica. Tem os títulos de crédito, em primeiro lugar, o que é substância, existência documental. Daí a justeza da doutrina de Cesare Vivante. São eles os documentos necessários para o exercício do direito literal e autônomo que neles se contém. Sendo documentos, tem existência material. Constam de papéis escritos em que se consigna o direito, para cujo exercício são substanciais.

De tamanha importância a característica, que se torna condição para o exercício da ação executiva. O próprio documento, e não a cópia do mesmo, deve ser apresentado para a exigibilidade do crédito que representa, e, inclusive, para o pedido de falência baseado na falta de pagamento. Sofre alguma relatividade esse princípio, especialmente no tocante às duplicatas, cuja execução não exige a sua formalização por completo, desde que instruída com os elementos ensejadores de sua emissão. É o que se depreende do art. 12, § 2º, da Lei nº 5.474, de 18.07.1968²², desde que acompanhado o título de documento hábil comprobatório da entrega e recebimento da mercadoria.

Para Caub Feitosa²³:

É a existência física do documento. É o papel, a cártula. O documento, como acima referido, é necessário e imprescindível ao credor, para que ele exerça os seus direitos de crédito. O entendimento de nossos julgadores é unânime e faz parte da cultura jurídica universal.

Wille Duarte²⁴, associando à concepção principiológica da materialização ao da incorporação, assim ensinou:

Incorporação é a materialização do direito no documento (papel ou cártula), de tal forma que o direito (direito cartular) não poderá ser exercido sem a exibição do documento.

Se a exibição do documento é necessária nos procedimentos judiciais que tem por base o título de crédito, este deve estar nos autos e no original. Não valerá, em hipótese alguma, a sua cópia, ainda que autenticada. Em juízo poderá ser juntada a cópia, desde que o juiz autorize que o original fique em poder do escrivão, à disposição das partes. Por essa razão, quem adquire o documento original está legitimado a receber o seu valor. Sem o documento original, o titular não exerce seu direito, pois é direito do devedor pagar a vista do documento original e contra a entrega do mesmo.

²² BRASIL. Lei n. 5.474, de 18.07.1968

²³ FREITAS, Caub Feitosa. **Direito Comercial**: títulos de crédito: incursões no Mercosul. Goiânia: AB, 2000, p. 23-32.

²⁴ COSTA, Wille Duarte. **Títulos de crédito**. Belo Horizonte: Del Rey, 2003, p. 69-72.

Por fim vale transcrever a lição de Waldirio Bulgarelli²⁵, doutrinador que, igualmente, ressalta a paridade de significação aos princípios da cartularidade e incorporação, vejamos:

A cartularidade, também chamada de *incorporação*, notadamente pelos autores espanhóis modernos, como Broseta Pont²⁶ e Rodrigo Uria²⁷, e pelo nosso Eunápio Borges²⁸, É de esclarecer-se que a expressão incorporação foi alvo de grandes polêmicas, na doutrina, principalmente a italiana, sendo considerada pela maioria como mera *imagem*. e que consiste, em última análise, na materialização do direito, no documento. Daí se dizer que o direito se incorpora ao documento, expressão empregada até mesmo por Cesare Vivante. A expressão cartularidade ou direito cartular (de *chartula*, do baixo latim) é empregada para significar tanto a incorporação do direito ao documento, como o direito de corrente do título em relação ao negócio fundamental, chamado por isso mesmo, o negócio subjacente de relação *extracartular* (na Espanha, *extracartacea*).

Pelo direito cartular, o documento torna-se essencial à existência do direito nele mencionado, e necessário para a sua exigência, tornando-se legítima a cobrança pelo titular que o adquiriu regularmente (função de legitimação)²⁹. Portanto, em decorrência da incorporação do direito no título: quem detenha o título, legitimamente, pode exigir a prestação; Sem o documento, o devedor não está obrigado, em princípio, a cumprir a obrigação³⁰.

25 BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 12. ed. atual. São Paulo: Atlas, 1996.

26 PONT, Manuel Broseta. **Manual de Derecho Mercantil**. Madrid: Tecnos, 1971, p. 475.

27 URÍA, Rodrigo **Derecho Mercantil**. 8. ed. Madrid: [s.n], 1972, p. 475.

28 BORGES, Eunápio. **Título de crédito**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1972. É de esclarecer-se que a expressão incorporação foi alvo de grandes polêmicas, na doutrina, principalmente a italiana, sendo considerada pela maioria como mera *imagem*.

29 C.f., a propósito, a lição de M. Broseta Pont: "*Legitimación por La posesión. Si La legitimación hace referencia a los requisitos que deben concurrir en un sujeto para ejercitar un derecho, la legitimación por la posesión aplicada a los títulos valores significa que en ellos la posesión es condición indispensable para ejercitar el derecho incorporado y, en consecuencia, para exigir del deudor-emisor del título, la prestación debida*".

"*Si la posesión del título es indispensable para ejercitar el derecho que incorpora, ello no significa que la simple posesión del mismo sera por sí sola y en todo caso requisito suficiente para exigir su cumplimiento. Para aclarar esas ideas es necesario formular ciertas observaciones. Em primer lugar, la posesión del título es requisito que por sí mismo legitima al tenedor para exigir el cumplimiento del derecho que incorpora, en los llamados títulos al portador (títulos anónimos de legitimación pura) y ello aun en el caso de que la posesión sea de mala fe, siempre que el deudor desconozca esta circunstancia. En segundo lugar, la posesión del título es requisito indispensable para ejercitar el derecho a él incorporado, aunque no sea por sí sola suficiente, en los títulos a la ordem y em los títulos nominativos. Em definitiva, como conclui Garrigues, para ejercitar el derecho incorporado la posesión es suficiente en los títulos ao portador y és necesaria pero insuficiente por sí sola en los títulos a la ordem de y em los nominativos*".

30 BULGARELLI, op. cit., 1996, p. 57-62.

3.2 Da literalidade

O Princípio da Literalidade, como já indica a sua própria semântica, diz respeito à interpretação que se deve dar ao conteúdo do título, ou seja, considera-se exclusivamente o que na cédula está consignado.

Desta forma, o que não estiver instrumentalizado no título, mesmo que presente em qualquer outra relação subjacente, não surtirá efeito cambial, eis que ausente da literalidade necessária.

Pelas palavras de Waldirio Bulgarelli³¹, o princípio da literalidade cambial assim se explica:

A literalidade é a medida do direito contido no título. Vale, assim, o documento pelo que nele se contém, exprimindo, portanto, a sua existência, o seu conteúdo, a sua extensão, e a modalidade do direito nele mencionado. Em consequência, assinala Ascarelli que a literalidade atua tanto em favor do credor, que pode exigir o que nele está mencionado, insuscetível de discussão, assim, o valor, o prazo etc., como também em favor do devedor, pois o devedor não poderá pedir mais do que está estabelecido no título. Daí se dizer que “o que não está no título não está no mundo”.

Resumindo a função da literalidade, Ascarelli assinala que ela: torna o direito cartular distinto da relação fundamental, tendo, assim valor constitutivo; atribui à declaração cartular, como declaração de vontade, condição de fonte de direito autônomo, cujo exercício e transmissão estão em função, respectivamente, da apresentação e transferência do título.

Não menos elucidativo é o ensino de Arnaldo Rizzardo³²:

Da origem histórica – *lettera* – advém esta qualidade, segundo a qual vale o título pelo que nele está escrito. Tem importância o documento em si, sem influir as relações subjacentes que o levaram a formalização. É o conteúdo da cédula que pode ser exigido. Não interessa a discussão do negócio que ensejou a emissão do título, ou se a dimensão do mesmo não está inserida na cédula, segundo a exata colocação de Fábio Ulhoa Coelho: “Não terão eficácia para as relações jurídico-cambiais aqueles atos jurídicos não instrumentalizados pela própria cédula a que se referem. O que não se encontra expressamente consignado no título de crédito não produz consequência nas relações jurídico-cambiais”.³³

Para Wille Duarte Costa³⁴:

31 BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 12. ed. atual. São Paulo: Atlas, 1996, p. 57-62.

32 RIZZARDO, Arnaldo. **Títulos de crédito**: Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 13-18.

33 COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 1994, p. 208.

34 COSTA, Wille Duarte. **Títulos de crédito**. Belo Horizonte: Del Rey, 2003, p. 69-72.

Literalidade corresponde ao que está inserido literalmente no documento chamado título de crédito. Como ensinava o professor João Eunápio Borges, é pela literalidade que se determina a existência, o conteúdo, a extensão e a modalidade do direito constante do título. A existência do título é regulada por seu teor e somente o que nele está escrito é que se deve levar em consideração, não valendo qualquer obrigação expressa em documento dele separado.

Das mais didáticas a lição de Caub Feitosa³⁵, vejamos:

Cada ramo da ciência jurídica possui suas formas próprias de interpretação. Nesse sentido, interpreta-se o Direito Tributário, tomando-se por base seus aspectos intrínsecos, diferentemente da maneira pela qual se interpreta o Direito Penal ou Administrativo, por exemplo.

No que se refere ao Direito Cambiário, considera-se expressamente a literalidade do contexto documental, ou seja, o título não pode ser interpretado de forma ampliativa.

José Xavier Carvalho de Mendonça, com magnífica propriedade, explica que “a existência de uma obrigação literal independente da relação fundamental, atendendo-se exclusivamente ao que nele (no título) expressa e diretamente menciona.”³⁶

Porém, o Direito Cambiário cria algumas situações de interpretação dos títulos. Por exemplo: se o valor por extenso é duvidoso em relação ao valor expresso em numeral, prevalece o “por extenso”; se a dúvida continuar, prevalece o menor valor.

3.3 Da autonomia

Quanto autonomia, filiamos ao entendimento de que se trata do mais importante dos princípios, se é que tal atribuição possa ser feita cientificamente. O fato é que pela autonomia, que se desdobra em importantes subprincípios, garante ao título a independência de obrigações; a insubordinação quanto às relações adjacentes à emissão do título, e a inoponibilidade de exceções contra o terceiro de boa fé.

Trata-se de um princípio que, caso sua existência não tangesse aos títulos de crédito, estaria este desnaturado, mais do que pela ausência de qualquer outro dos princípios.

Arnaldo Rizzardo³⁷, com propriedade, assim define o princípio em comento:

35 FREITAS, Caub Feitosa. **Direito Comercial**: títulos de crédito: incursões no Mercosul Goiânia: AB, 2000, p. 23-32.

36 Idem.

37 RIZZARDO, Arnaldo. **Títulos de Crédito**: Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 13-18.

Esta característica decorre da independência que cada obrigação inserida no título contém. Esta característica é vista de modo absoluto por Fernando Netto Boiteux “O título de crédito é relativamente desvinculado dos negócios que lhe deram origem ou que propiciaram sua circulação; neste sentido é que ele é considerado autônomo e essa autonomia se revela em relação aos diferentes negócios fundamentais”.³⁸

Isso significa que a irregularidade existente numa obrigação não afetará a eficácia das demais obrigações.

A autonomia diz respeito não apenas ao título, mas também ao seu possuidor posto que a posse do mesmo pelo último endossatário não guarda nenhuma relação com as posses anteriores. Daí Rubens Requião, referindo Vivante, justificar a autonomia “Porque o possuidor de boa-fé exercita um direito próprio, que não pode ser restringido ou destruído em virtude das relações existentes entre os anteriores possuidores e o devedor. Cada obrigação que deriva do título é autônoma em relação às demais”.³⁹

Isso porque quem firma um título de crédito obriga-se a pagar a soma nele contida, desimportando a sua origem ou causa.

Já Caub Feitosa⁴⁰ assim elucidou:

A obrigação constante e inserta no título de crédito é autônoma, singular e independente uma da outra. Essa é uma das características fundamentais do crédito e garante a segurança de circulação.

A obrigação de pagar valor determinado expresso em moeda pode ser garantida por várias pessoas intervenientes no título; todas são solidárias e individualmente responsáveis pelo cumprimento da obrigação integral face ao credo.

A autonomia consiste no direito que tem o portador do título de exercer o seu crédito, mediante ação judicial, contra qualquer dos figurantes do documento. O título poderá ser cobrado de todos ou de apenas um na mesma ação; a escolha fica a cargo do credor, dado o princípio da solidariedade aplicada ao Direito Cambiário.

Na concepção de Wille Duarte⁴¹:

Autonomia do Direito significa que o direito do legítimo possuidor de títulos é autônomo ou independente em relação aos possíveis direitos dos anteriores possuidores do títulos, aos quais não se vincula. O possuidor exerce um direito próprio e não derivado do direito de quem quer seja. Portanto, tal

38 BOITEUX, Fernando Netto **Títulos de crédito** (em conformidade com o Novo Código Civil). Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 14.

39 COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2010, v. 2, p. 291.

40 FREITAS, Caub Feitosa. **Direito Comercial: títulos de crédito: incursões no Mercosul**. Goiânia: AB, 2000, p. 23-32.

41 COSTA, Wille Duarte. **Títulos de crédito**. Belo Horizonte: Del Rey, 2003, p. 69-72.

direito não pode ser restringido em decorrência do direito dos possuidores anteriores do título. Em razão disso surge o princípio da *inoponibilidade das exceções pessoais*, que impede que defesa pessoal oponível a um possuidor anterior possa ser aduzida também contra o atual e legítimo possuidor do título. Dessa forma, o devedor só poderá formular defesa pessoal contra o legítimo possuidor se este e o devedor participaram da mesma relação causal (*causa debendi*) que deu origem ao título ou a um endosso.

Autonomia das obrigações cambiais corresponde ao fato das diversas obrigações existentes no título serem independentes, não se vinculando uma à outra, de tal forma que uma obrigação nula não afeta as demais obrigações válidas no título. Possuindo o título assinaturas falsas, falsificadas, fictícias, assinaturas de pessoas incapazes ou assinaturas de quem, por qualquer forma, não poderia obrigar-se, as obrigações dos demais signatários continuam válidas. Isto é o que dispõe o art. 7º da Lei Uniforme de Genebra (anexo I da Convenção de Genebra).

Acerca do subprincípio da abstração, oriundo da autonomia do título de crédito, ensina Waldirio Bulgarelli⁴² que:

Todos os títulos de crédito são emitidos por alguma razão; tem por isso uma causa, a qual, na generalidade dos casos, decorre de um negócio, como compra e venda, mútuo etc. Essa causa poderá ou não ser declarada no título. Em alguns casos ela não é mencionada no título de crédito (*cautio indiscreta*), tornando-o completamente abstrato em relação ao negócio fundamental que lhe deu origem. Exemplo típico são as letras de câmbio e a nota promissória, nas quais não é necessário menciona-se a razão, a causa da sua emissão ou criação, não podendo, por isso mesmo, serem opostas exceções ao credor, com base nelas. Não obstante, a abstração não é essencial aos títulos de crédito, contrapondo-se os chamados títulos causais aos títulos abstratos, estes, basicamente, a letra de câmbio e a nota promissória.

Em nosso direito são considerados títulos abstratos a cambial (nas suas duas variantes, a letra de câmbio e a nota promissória), em que é indispensável a enunciação da causa, e como títulos causais, uma serie grande, como a duplicata (que só pode ser emitida em decorrência de uma entrega efetiva de mercadorias, ou de um efetivo serviço prestado, de acordo com a Lei nº 5.474, de 18 de julho de 1968⁴³), e outros. A abstração, como nota a doutrina moderna, foi construída não em favor do credor de boa fé, mas para garantir a segurança da circulação. Ela atua basicamente, pois, em favor do terceiro que não foi parte da relação fundamental (o negócio que deu origem a emissão ou criação do título) Entre as partes, obviamente, a causa dessa emissão ou criação do título poderá ser invocada, processualmente, por via do direito pessoal do réu contra o autor⁴⁴ ou em decorrência da lei que os criou.

42 BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 12. ed. atual. São Paulo: Atlas, 1996, p. 57-62.

43 BRASIL. Lei n. 5.474, de 18 de julho de 1968. Dispõe sobre as Duplicatas, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5474.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

44 É o que dispõe a nossa lei cambiária, no art. 51: “Na ação cambial, somente é admissível defesa fundada no direito pessoal do réu contra o autor, em defeito de forma do título e na falta de requisito necessário ao exercício da ação.” (BRASIL. Decreto 2.044, de 31 de dezembro de 1908. Define a letra de câmbio e a nota promissória e regula as Operações Cambiais. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Historicos/DPL/DPL2044.htm>).

Necessário e, a propósito, distinguir-se a causa da relação fundamental (o negocio jurídico entre as partes, ou seja, mútuo, compra e venda, doação etc.) da causa da emissão ou criação do título (esta chamada pela doutrina de convenção executiva, ou seja, negocio distinto da relação fundamental, embora decorrente dele, como: pagamento, garantia, crédito, declaração etc.)⁴⁵, daí porque o negócio abstrato se caracteriza como um negócio de segundo grau, consequência de um negócio causal entre as mesmas partes.

Relembrada, portanto, a teoria clássica acerca dos princípios ínsitos aos títulos de crédito, prepara-se terreno para a análise que se fará necessária no decorrer do presente trabalho, inevitável na doutrina hodierna do direito empresarial, qual seja, a adequação de tais princípios às mudanças advindas da desmaterialização dos títulos de crédito.

45 ASCARELLI, Tullio. **Teoria geral dos títulos de crédito**. Campinas: Red Livros, 1945, p. 66.

4 DO FENÔMENO DA DESMATERIALIZAÇÃO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO

Já assentada a essencialidade dos títulos de créditos para o desenvolvimento da economia moderna, cumpre-nos investigar a influência de sua dinâmica em face da insopitável marcha do avanço tecnológico. Vivemos hoje o que alguns autores chamam de “era da informação” ou “sociedade em rede”, caracterizada pela multiplicação das formas de interação, armazenamento e transmissão de informações.

No campo das relações comerciais, a utilização dos meios informáticos impôs velocidade e eficiência aos processos envolvidos nas relações mercantis, permitindo transações em tempo real, encurtando a distância entre contratantes e agilizando a concretização dos fins visados.

Se o direito não é uma ciência estática, devendo acompanhar as mudanças que defluem do progresso social, tampouco o é o direito comercial, notadamente o ramo mais dinâmico e flexível das ciências jurídicas, cuja função precípua é solucionar conflitos e regular as relações mercantis. Sabe-se que, via de regra, as mutações nas práticas negociais se antecedem à legislação, cabendo a este ramo do direito a tarefa (não fácil) de compatibilizar as novas práticas consuetudinárias à sua normatização no mundo jurídico.

O título de crédito foi concebido com o fito impor facilidade, agilidade e segurança na mobilização e circulação de riquezas, portanto, não poderá ficar à deriva quanto as mudanças advindas dos processos de “virtualização”. Paulatinamente, as transações cambiais vêm substituindo a utilização de papeis (cártulas) pelo armazenamento e circulação de crédito na forma escritural, modalidade cujo título existe através de registros desmaterializados em telas virtuais.

Desta forma, tanto a constituição (através do registro virtual), quanto a operacionalidade de toda a cadeia cambiária, podem estar insertos dentro da memória do computador, de forma mais eficiente e talvez mais segura do que as operações de crédito realizadas através da inscrição em um papel.

Mediante o crescente processo de descartularização dos títulos de crédito, cabe aos juristas investigar a sua correspondência com a doutrina clássica acerca do instituto, investigação que erige capital indagação: O processo de virtualização conduz a alteração da substância do direito cambiário clássico, calcada na figura da

cártula, exigindo ruptura integral de seus arcabouços estruturais, ou “apenas” torna necessária uma revitalização de seus princípios e regras norteadoras.

Não há como resolver tais perquirições sem cotejar a prática e a disciplina cambiária, seus institutos, princípios, funcionalidades e paradigmas, é o que se pretende no presente estudo acadêmico.

4.1 Dos documentos eletrônicos e de sua validade jurídica

Na definição de Carnelutti⁴⁶, embora o conceito de documento tenha aparentes contornos de subjetividade, pode-se inferir dessa concepção que documento significa a intervenção humana para retratar algo, através da utilização de algum instrumento capaz de registrá-lo.

Na menção doutrinária, portanto, a conceituação de documento não se restringe ao papel, mas sim a qualquer mecanismo capaz de armazenar informações (não somente as escritas), o que inclui, por dedução análoga, o meio eletrônico.

Na opinião de Pontes de Miranda⁴⁷, documento é “*toda coisa que expressa, por meio de sinais, o pensamento*”. Novamente se vê que a consignação em papel não é elemento de essencial, reafirma-se a abrangência mais genérica, como meio para se expressar algo.

Adriana Valeria Pugliesi Gardino cita a definição de Stefano Nespór⁴⁸:

O documento pressupõe a escrita. Considera-se escrita qualquer sinal (arábico, numérico, estenográfico, datilográfico, cifrado, etc.) expresso em qualquer linguagem, ou ainda por meios mecânicos, para que transmita uma mensagem que se conserve por um certo tempo; sendo por outro lado, irrelevante o suporte físico sobre o qual e impressa a mensagem (não e necessário escrever sobre um meio móvel e circulável como aqueles cartulares: e possível também existir um documento escrito sobre um muro). Portanto, também o documento informático e um documento, enquanto pressupõe um escrito inserto no fluxo eletrônico, gravado na memória de um disco rígido ou de um floppy, enquanto os bits são uma espécie de alfabeto.

46 CARNELUTTI, Francesco. **La prueba civil**. 2. ed. Buenos Aires: Depalma, 1982.

47 MIRANDA, Pontes de. **Comentários ao Código Civil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1996, p. 338.

48 NESPOR, Stefano; CESARIS, Ada Lucia de. **Internet e la legge**. 2. ed. Milao: Ulrico Hoepli, 2001, p. 56 *apud* GARDINO, Adriana Valeria Pugliesi. **Títulos de crédito eletrônicos: noções gerais e aspectos processuais**. In: PENTEADO, Mauro Rodrigues (Coord). **Títulos de crédito: teoria geral e títulos atípicos em face do novo Código Civil (análise dos artigos 887 a 903): títulos de crédito eletrônicos (alcance e efeitos do art. 889 e legislação complementar.)**. Sao Paulo: Walmar, 2004, p. 18.

O documento eletrônico, embora já conte com a sua utilização consagrada na prática social, ainda carece de conceituações precisas, a exemplo do que intentado na concepção de Regis Magalhães Queiroz⁴⁹, buscando a simplificação do conceito: *“aquele que foi gerado ou arquivado por sistema computadorizado, em meio digital”*.

Documento eletrônico, portanto, não se diferencia da forma documental clássica por seu conteúdo, este continua incólume e acessível na modalidade virtual, mas modifica-se em seu suporte. Ao invés de consignados em papel (ou outra forma clássica de armazenamento), seu teor é representado, em sua maioria, por códigos binários (o que poderá mudar segundo a continuidade da evolução tecnológica) e armazenados em um meio magnético, podendo ser acessado e transmitido com maior praticidade.

Vale ressaltar que o documento físico não é restrito ao uso de grafias, na medida em que pode ser impresso em papel uma fotografia, desenho, gráfico, etc. O mesmo vale para o documento digital, o que, aliás, se amplia em se tratando de tal suporte, no qual as possibilidades de armazenamento são inúmeras, desde que respeitados os critérios de validade e admissibilidade que a legislação impõe.

Se ainda se vê, em parte (decrecente) da doutrina, reticência quanto à aceitação quanto à integração das práticas virtuais nas concepções jurídicas, nota-se também que os motes aduzidos na resistência sofrem um processo progressivo de superação, tais como a questão de certificação da identidade das partes envolvidas, a prova da veracidade e integridade do conteúdo tratado, dentre outras.

Um dos precursores acerca da convivência jurídica com o suporte eletrônico, o direito Francês, em uma das reformas de seu código civil, estabeleceu, na dicção de seu artigo 1316-3 que:

L'écrit sur support électronique a la même force probante que l'écrit sur support papier [O escrito em suporte eletrônico tem a mesma força probante que o escrito em papel].

Notório que o grau de confiabilidade legal, concedido naquele ordenamento jurídico, ao suporte eletrônico não poderia ser mais incisivo.

⁴⁹ QUEIROZ, Regis Magalhães Soares de; FRANÇA, Henrique de Azevedo Ferreira. A assinatura digital e o tabelião digital. In: LUCCA, Newton de; SIMÃO FILHO, Adalberto (Org.). **Direito & Internet**. São Paulo: EDIPRO, 2000, p. 380.

Nesse sentido, afirmou Valéria Pugliesi Gardino⁵⁰ que, ao estabelecer igualdade de força probandi entre o documento eletrônico e documento materializado em papel, veio a acatar a moderna teoria dos documentos de Francesco Carnelutti. Esta, assevera que o significado de documento está “*no fato de ser algo que se permite conhecer ou representar um fato*” (como, por exemplo, o metal, a pedra etc.).

No Brasil, a regulamentação jurídica dos documentos eletrônicos se deu pela Medida Provisória nº 2.200/2001⁵¹, a qual concedeu aos documentos e declarações eletrônicas, desde que certificada de acordo com as disposições daquela norma, a equiparação a documentos físicos, conforme se constata no artigo 10 da lei:

Art. 10. Consideram-se documentos públicos ou particulares, para todos os fins legais, os documentos eletrônicos de que trata esta Medida Provisória.
§ 1º As declarações constantes dos documentos em forma eletrônica produzidos com a utilização de processo de certificação disponibilizado pela ICP-Brasil presumem-se verdadeiros em relação aos signatários, na forma do art. 131 da Lei no 3.071, de 1º de janeiro de 1916 - Código Civil.
§ 2º O disposto nesta Medida Provisória não obsta a utilização de outro meio de comprovação da autoria e integridade de documentos em forma eletrônica, inclusive os que utilizem certificados não emitidos pela ICP-Brasil, desde que admitido pelas partes como válido ou aceito pela pessoa a quem for oposto o documento.

A norma jurídica também criou a “Infraestrutura de Chaves Públicas Brasileiras” ICPBrasil, com o fim de certificar a autenticidade e validade aos documentos criados, o que será melhor explicado no tópico posterior.

Já a lei 11.409/2006⁵², editada para regular a informatização do processo judicial, alterou o código de processo civil e convalidou juridicamente as práticas de atos processuais através de meios eletrônicos, tais como o envio de petições, intimações, publicação de atos judiciais dentre outros. O § 2 da norma conceitua o meio eletrônico da seguinte forma:

50 AZARA, Antonio; EULA, Ernesto (Dir.). **Novíssimo digesto italiano**. Torino, 1968. VI, p. 86.

51 BRASIL. Medida Provisória n. 2.200, de 28 de junho de 2001. Institui a Infra-Estrutura de Chaves Públicas Brasileira - ICP-Brasil, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas_2001/2200.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

52 BRASIL. Lei n. 11.409, de 15 de dezembro de 2006. Abre aos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União, em favor dos Ministérios da Agricultura, Pecuária e Abastecimento e do Desenvolvimento Agrário, crédito suplementar no valor global de R\$ 72.150.506,00, para reforço de dotações constantes da Lei Orçamentária vigente. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2006/Lei/L11409.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

Art. 1º O uso de meio eletrônico na tramitação de processos judiciais, comunicação de atos e transmissão de peças processuais será admitido nos termos desta Lei.

§ 1º Aplica-se o disposto nesta Lei, indistintamente, aos processos civil, penal e trabalhista, bem como aos juizados especiais, em qualquer grau de jurisdição.

§ 2º Para o disposto nesta Lei, considera-se:

I - meio eletrônico qualquer forma de armazenamento ou tráfego de documentos e arquivos digitais;

Além disso, dispõe o parágrafo único do art. 154 do Código de Processo Civil⁵³, acrescido pela Lei 11.280/2006⁵⁴, que os tribunais podem disciplinar a comunicação oficial dos atos processuais por meios eletrônicos, desde que cumpridos os requisitos previstos.

Sinopticamente, as leis mencionadas aportaram como requisitos de validade dos meios eletrônicos ali tratados, aqueles dotados de autenticidade, integridade, validade jurídica e interoperabilidade da Infraestrutura de Chaves Públicas Brasileira (ICPBrasil).

Especificamente acerca da validade do documento eletrônico, dispõe o artigo 11 da norma que:

Art. 11. Os documentos produzidos eletronicamente e juntados aos processos eletrônicos com garantia da origem e de seu signatário, na forma estabelecida nesta Lei, serão considerados originais para todos os efeitos legais.

Quanto à capacidade probatória processual dos documentos eletrônicos no Brasil, se dá primeiramente, de forma genérica, no artigo 332 do Código de Processo Civil⁵⁵, ao estabelecer que “*Todos os meios legais, bem como os moralmente legítimos, ainda que não especificados neste Código, são hábeis para provar a verdade dos fatos, em que se funda a ação ou a defesa*”.

Mesmo que não abordado de forma expressa na referida norma processual, a sua aceitação tácita se dá ao se levar em conta o contexto da documentação

53 BRASIL. Lei n. 5.869, de 11 de janeiro de 1973. Institui o Código de Processo Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5869compilada.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

54 BRASIL. Lei n. 11.280, de 16 de fevereiro de 2006. Altera os arts. 112, 114, 154, 219, 253, 305, 322, 338, 489 e 555 da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973 - Código de Processo Civil, relativos à incompetência relativa, meios eletrônicos, prescrição, distribuição por dependência, exceção de incompetência, revelia, carta precatória e rogatória, ação rescisória e vista dos autos; e revoga o art. 194 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2006/Lei/L11280.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

55 BRASIL. Lei n. 5.869, de 11 de janeiro de 1973, op. cit.

eletrônico na interpretação do artigo, a moralidade, legalidade e legitimidade do meio têm sido albergado cada vez mais pela legislação e costumes mercantis. O dispositivo processual corrobora, ainda, o princípio da livre apreciação de provas pelo Juiz, insculpido no artigo antecedente (131 do CPC)⁵⁶, o qual concede ao julgador a apreciação das provas segundo a sua aquilatação, todavia, caso esteja devidamente circunscrito às provas produzidas nos autos e a legitimidade destas, aqui mencionadas.

Já o Código Civil de 2002⁵⁷ elenca o documento como uma dos meios legítimos de se provar o fato jurídico, consoante estampa o inciso II do artigo 212, ao passo que o artigo 225 do mesmo diploma atribuem a capacidade de produção plena probatória às *“reproduções fotográficas, cinematográficas, os registros fonográficos e, em geral, quaisquer outras reproduções mecânicas ou eletrônicas de fatos ou de coisas”*.

Assim, se a marchar tecnológica se dá a passos largos, interferindo profundamente nas relações cotidianas (inclusive as negociais), cabe à ciência jurídica buscar meios de adequação de suas normas, sob pena de não alcançar a regulação de todas as inteirações sociais.

Ainda na esteira da necessária normatização das práticas virtuais, foi publicada em abril de 2014 o chamado Marco Civil da Internet, que tramitou durante mais de dois anos na câmara dos deputados. Corporificada pela Lei n 12.965/14⁵⁸, a norma visa garantir direitos basilares no acesso à internet, como a neutralidade de rede, trazendo dispositivos sobre a guarda de informações, responsabilização pelos conteúdos, dentre outros.

Ao regular oficialmente o uso da internet, o chamado Marco Civil, via reflexa, aporta mais subsídios legislativos para que a práticas das transações virtuais adquiram contornos jurídicos mais precisos, haja vista que considerável parte das negociações acontece, em algum momento do *“modus operandi”*, no ambiente da internet.

56 BRASIL. Lei n. 5.869, de 11 de janeiro de 1973. Institui o Código de Processo Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5869compilada.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

57 BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/10406.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

58 BRASIL. Lei n. 12.965, de 23 de abril de 2014. Estabelece princípios, garantias, direitos e deveres para o uso da Internet no Brasil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/lei/l12965.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

Mais especificamente, no que toca aos negócios virtuais, pode-se mencionar o artigo 3, VIII e o artigo 4 da lei, que assim dispõem:

Art. 3º A disciplina do uso da internet no Brasil tem os seguintes princípios:

[...]

VIII - liberdade dos modelos de negócios promovidos na internet, desde que não conflitem com os demais princípios estabelecidos nesta Lei.

Art. 4º A disciplina do uso da internet no Brasil tem por objetivo a promoção:

[...]

IV - da adesão a padrões tecnológicos abertos que permitam a comunicação, a acessibilidade e a interoperabilidade entre aplicações e bases de dados.⁵⁹

Quanto á capacidade processual provas advindas do meio virtual, importa para o presente trabalho acadêmico a norma insculpida no artigo 22, abaixo transcrita:

Art. 22. A parte interessada poderá, com o propósito de formar conjunto probatório em processo judicial cível ou penal, em caráter incidental ou autônomo, requerer ao juiz que ordene ao responsável pela guarda o fornecimento de registros de conexão ou de registros de acesso a aplicações de internet.⁶⁰

Entende-se que, embora as mudanças advindas do avanço tecnológico se dêem em um compasso de maior velocidade, o direito possui instrumentos para a normatização necessária, embora talvez o tempo demandado seja maior do que a necessidade de regulação.

No campo do direito empresarial, que, tem como modo elaborativo o acompanhamento das práticas comerciais consuetudinárias, o caminho da equiparação entre tecnologias e normas não é inviável.

4.2 Da assinatura digital

A crescente utilização em massa de documentos digitais, assim como qualquer outro tema de impacto para o cotidiano, suscita algumas dúvidas quanto ao “outro lado da moeda”. Alguns críticos da incorporação plena dos documentos

59 BRASIL. Lei n. 12.965, de 23 de abril de 2014. Estabelece princípios, garantias, direitos e deveres para o uso da Internet no Brasil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/lei/l12965.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

60 Idem.

digitais erigem questões como, por exemplo, a integridade das informações contidas no documento, a certeza quanto à aposição de assinatura pelo signatário e demais envolvidos na cadeia de negócio, dentre outros.

No que tange aos títulos de crédito, objeto do presente trabalho acadêmico, a discussão acerca da segurança das informações alocadas é ainda maior. A característica principiológica de “documentabilidade”, literalidade, autonomia e são características capitais e imanentes a um título de crédito, sem as quais se impõe o risco de desnaturá-lo e retirar-lhe a eficácia jurídica e negocial.

Vale ressaltar que a imposição novas tecnologias de segurança nas operações virtualizada de títulos, absolutamente, não redundam na extinção jurídica dos princípios norteadores dos títulos de crédito, os quais, embora também se modifiquem em face da nova realidade dos títulos, não foram tangidos em sua integralidade, e nem poderiam o ser. Ao contrário, a segurança das operações digitais é essencial à saúde das práticas cambiais hodiernas.

Desta forma, entre os mecanismos pensados para o suprimento de “incertezas” quanto ao suporte magnético, criou-se o sistema de assinatura digital e certificação eletrônica.

Como sugere a própria semântica, a assinatura eletrônica tem como escopo a garantia de que o autor chancelou o integral teor e a legitimidade do documento (utilizado no sentido amplo), equiparando-o ao ato voluntário que consignasse a sua assinatura física em um documento cartular.

A assinatura digital, naturalmente, deve estar munida do cumprimento de requisitos essenciais à sua validade, o que se mostra imprescindível para que confira a necessária segurança do meio. Através da explicação de Regis de Queiroz⁶¹ podem-se obter noções preliminares acerca do mecanismo:

Para que um sistema de assinatura digital tenha a mesma força que a assinatura autográfica é preciso que, à sua maneira, ele também preencha os requisitos que garantam a identidade, integridade e peneridade do conteúdo: o uso e o controle da chave privada devem ser exclusividade do proprietário, permitindo a individualização da autoria da assinatura (função declarativa); a autenticidade da chave privada deve ser passível de verificação, a fim de ligar o documento ao seu autor (autenticação, ligada à função declaratória); a assinatura deve estar ligada ao documento de tal maneira que seja impossível a desvinculação ou a adulteração do conteúdo

61 QUEIROZ, Regis Magalhães Soares de; FRANÇA, Henrique de Azevedo Ferreira. A assinatura digital e o tabelião digital. In: LUCCA, Newton de; SIMÃO FILHO, Adalberto (Org.). **Direito & Internet**. São Paulo: EDIPRO, 2000, p. 398.

do documento, sem que tal operação seja perceptível, invalidando automaticamente a assinatura (função probatória).

Atualmente, o processo de assinatura e validação digital é feito através da criptografia, pela qual mensagens são convertidas em códigos, ou seja, em caracteres que não podem ser decifrados de uma forma ordinária.

Considerando que: criptografia é a ciência que torna dados incompreensíveis, mantendo a exclusividade da execução da tradução destes (dados); que chave, na internet, é um conjunto de dados usado para tornar inacessível a mensagem criptografada, assim como, no segundo momento, possibilitar o seu retorno à formatação original da mensagem, pode-se explicar o procedimento da assinatura eletrônica da seguinte forma:

A criptografia assimétrica, tida como a mais segura modalidade da técnica (há também a criptografia simétrica) consiste na codificação de uma mensagem e criação de uma “chave privada”, associada à codificação da mensagem. Emite-se no procedimento, ainda, uma “chave pública”, como único mecanismo capaz de decodificar a mensagem criptografada.

Desta forma, na dinâmica da assinatura digital, o emissor da mensagem fica de posse da chave privada, sendo que os destinatários de suas mensagens ficam com a chave pública.

Na hipótese de haver qualquer tentativa de alteração no documento criptografado, fica a chave pública impossibilitada de abri-lo e acessar o conteúdo, restando evidente a tentativa de corrupção do arquivo. Por outro lado, uma vez aberto o documento com a utilização da respectiva chave pública, decodificando a mensagem, fica demonstrada a autenticidade da assinatura e teor do documento eletrônico.

Todo o procedimento é controlado pela ICP-Brasil, Infra-estrutura de Chaves Públicas Brasileiras, criada pela Medida Provisória 2.200-2 de 24 de agosto de 2001⁶², composta por uma autoridade gestora de políticas e por uma cadeia de autoridades certificadoras a ela subordinada.

Cabe a Autoridade Certificadora Raiz (AC Raiz) aplicar as políticas e normas aprovadas pelo comitê gestor, bem como gerenciar as Agências Certificadoras (AC)

62 BRASIL. Medida Provisória n. 2.200-2, de 24 de agosto de 2001. Institui a Infra-Estrutura de Chaves Públicas Brasileira - ICP-Brasil, transforma o Instituto Nacional de Tecnologia da Informação em autarquia, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas_2001/2200-2.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

e seus certificados emitidos. As ACs, portanto, são as entidades credenciadas a emitir os certificados digitais, vinculando os pares de chaves acima mencionados ao seu respectivo titular.

Percebe-se que o procedimento instituído pela medida provisória é imprescindível para a garantia de segurança das práticas de assinatura digital e certificação, eis que, ausente a cadeia de certificações necessárias, a confiabilidade do documento digital estaria enfraquecida, e por via reflexa os negócios deles derivados.

Cumpra observar que o procedimento da certificação e assinatura digital, ao conceder maior segurança aos negócios entabulados eletronicamente, agregou a estas vantagens como a dificuldade de se aduzir invalidade ao contrato eletrônico; a certeza de identidade das partes envolvidas; garantia de integridade dos documentos, além do maior dinamismo e proficiência às operações.

4.3 Das centrais de registro, custódia, compensação e liquidação de títulos

Como já mencionado, a dinâmica de operações dos títulos escriturais conta, incondicionalmente, com as centrais de registro, custódia, compensação e liquidação de títulos escriturais. Autorizados pelo Banco Central, representam papel de relevo nas operações, pois são oficialmente responsáveis pelo registro e demais processamentos eletrônicos que acompanham a criação e negociação dos títulos.

No âmbito dos títulos escriturais emitidos pelo governo, o Banco Central, através da Circular n. 2.227 o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC)⁶³. A instituição é responsável, também, pelo registro dos depósitos interfinanceiros cujos depositários sejam bancos comerciais e caixas econômicas.

Quanto aos títulos escriturais privados, e estes são os que interessam ao objeto do presente estudo, as duas instituições autorizadas são: a Central e Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP); e a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – pertencente à BM&F BOVESPA.

63 BRASIL. Banco Central. Circular n. 2.227. Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC). Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1992/pdf/circ_2227_v1_O.pdf>. Acesso em: 13 jul. 2013.

Integradora do mercado financeiro, a CETIP é uma companhia de capital aberto, e, em decorrência da outorga de competência da administração federal, realiza os serviços de registro, central depositária, negociação e liquidação de ativos e títulos escriturais de quase a totalidade das Cédulas de Crédito Imobiliário registradas no país.

Em novembro de 2008, a BM&F BOVESPA passou a oferecer ao mercado os mesmos serviços de custódia eletrônica da Cédula de Crédito Imobiliário - CCI (escopo deste trabalho), todavia, a hegemonia da CETIP quanto ao ambiente de registro das CCIs continuou conferida à CETIP.

As operações envolvendo os títulos são feitas através um conjunto de módulos e serviços, integrantes de uma plataforma eletrônica administrada e operacionalizado pela CETIP (ou Bovespa), destinados, entre outras finalidades, ao registro de operações realizadas através dos títulos escriturais.

O módulo eletrônico é integrado, sendo que as instituições participantes, tais como registradoras/emissoras e custodiantes, possuem acesso à plataforma virtual administrada pela CETIP (ou Bovespa), podendo realizar as operações que lhes competem, como o registro de um crédito constituído em um título escritural, seu acompanhamento, dentre outros.

Lembra-se que os participantes das operações possuem papel e legitimidade de figuração definidos, tais como as instituições registradoras e custodiantes, detentoras dos créditos, que podem ser banco comercial (inclusive banco cooperativo), bancos de investimento, banco múltiplo, banco de desenvolvimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, dentre outros.

Cumprе ressaltar, todos os mecanismos eletrônicos e a administração das operações são gerenciadas, no âmbito privado, pela CETIP (ou Bovespa), o que denota a importância de sua existência e função.

5 DO TÍTULO ELETRÔNICO E DA REVISÃO DOS PRINCÍPIOS CLÁSSICOS

O avanço da informática munuiu o mundo empresarial de facilitadores, ocasionando a sua expansão e a assunção de práticas mais modernas e ágeis, trata-se da utilização dos meios eletrônicos.

Progressivamente, todas as etapas das operações que envolvem crédito têm se valido da tecnologia eletrônica, o titular do crédito procede á apropriação dos direitos decorrentes no meio magnético, também eletronicamente o transferem á uma instituição financeira, a título de desconto, caução de empréstimos, cobrança de obrigação sobre o devedor, dentre outros.

O paulatino abandono da cártula e as consecutórias modificações no direito cambiário foram assim s por Fábio Ulhoa Coelho⁶⁴:

No mínimo, importantes transformações, já em curso, alterarão a substância do direito cambiário. O quadro é provocado pelo extraordinário progresso no tratamento eletrônico das informações, o crescente uso dos recursos da informática no cotidiano da atividade de administração do crédito. De fato, o meio eletrônico vem substituindo paulatinamente e decisivamente o meio papel como suporte de informações.

Os títulos caminham, em razão das modificações tecnológicas, para a desmaterialização, ou o efeito de utilização de substituir o papel pelos documentos gerados eletronicamente, valendo-se as práticas empresariais dos títulos escriturais (não cartulares).

A existência inevitável do processo de virtualização nas relações cotidianas é assim explicado por Francisco de Paula⁶⁵:

De fato, a desmaterialização ou o abandono do papel, no todo ou em parte, constitui um fenômeno que, malgrado esteja longe de sua maturação, está em plena evolução nas esferas pública e privada das sociedades. Aliás, ao se analisar a desmaterialização, em sentido extenso, tomando-se por parâmetro alguns países em que se manifesta, percebe-se que o universo dos setores atingidos, a dimensão e as perspectivas de aprofundamento do fenômeno variam de conformidade com o estágio de desenvolvimento econômico e tecnológico de cada um.

64 COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2010, v. 1: Direito de Empresa, p. 395.

65 SOUZA, Francisco de Paula Eugênio Jardim de. **Títulos de Crédito: o novo Código Civil – questões relativas aos títulos eletrônicos e do agronegócio**. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 65.

O movimento de virtualização das operações cambiais ganhou maior legitimidade com a presença do disposto no artigo 889, 3º do Código Civil⁶⁶, o qual dispõe que:

Art. 889. Deve o título de crédito conter a data da emissão, a indicação precisa dos direitos que confere, e a assinatura do emitente.

§ 1º É à vista o título de crédito que não contenha indicação de vencimento.

§ 2º Considera-se lugar de emissão e de pagamento, quando não indicado no título, o domicílio do emitente.

§ 3º O título poderá ser emitido a partir dos caracteres criados em computador ou meio técnico equivalente e que constem da escrituração do emitente, observados os requisitos mínimos previstos neste artigo.

O artigo legal, embora não resolva as questões centrais (em face da subsidiariedade de sua aplicação), contribuiu para ampliar o espectro da criação de novos títulos de crédito, sobretudo os escriturais.

Não há dúvidas que os avanços oriundos da tecnologia contribuem para o desenvolvimento das práticas empresariais, potencializam a mobilização e circulação de crédito, em última instância a multiplicam a circulação de riquezas. Todavia, as substanciais modificações impõem a possibilidade de choque com princípios que sempre estearam o direito cambial, o que deve ser objeto de sérios estudos acerca do tema.

O enfrentamento de tais questões se faz necessário, a fim de se adequar o direito a estas novas práticas mercantis, que já se encontram em curso e a grande velocidade. Sabe-se que as práticas, se significativas o suficiente para gerar mudanças, antecedem ao direito empresarial, pois sua flexibilidade (necessária) assim o permite.

Tullio Ascarelli⁶⁷ assim descreve o desenvolvimento das soluções jurídicas acerca das mudanças na *práxis* comercial:

as soluções que hoje se nos deparam, obteve-as o direito gradativamente, nem seria, aliás, possível, obtê-las de outro modo, pois que as soluções reais são fruto da experiência e não surgem de chofre, perfeitas e acabadas com uma teoria e decreto.

Assim, necessário se faz cotejar o fenômeno da desmaterialização dos títulos e a sua subsunção aos princípios cambiais clássicos, afinal, estes (os princípios)

66 BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/10406.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

67 ASCARELLI, Tullio. **Panorama do Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 1947, p. 104.

possibilitam-lhes segurança, circulabilidade, autonomia, dentre outras características ínsitas, responsáveis pela força negocial e jurídica dos títulos de crédito.

5.1 Do conceito

Vivante, partindo da definição de Brunner, propôs a definição de que o “*Título de crédito é o documento necessário para o exercício do direito literal e autônomo nele mencionado*”.

A coesão e brilhantismo do conceito foi fonte basilar para a estruturação dos princípios gerais cambiais, o qual ultrapassou o século e foi reproduzido no “recente” Código Civil de 2002⁶⁸.

A precisa definição, ainda nos dias de hoje, se presta a formatar parte dos alicerces de um conceito acerca dos títulos de crédito, contudo, em razão das já mencionadas modificações nas relações cambiais hodiernas, se faz necessária a inserção de novos elementos estruturais, decorrentes das práticas outrora inexistentes.

Nesse sentido, o presente trabalho acadêmico propõe adesão à definição mencionada por Jean Carlos Fernandes, em seu livro *Teoria Contemporânea dos Títulos de Crédito*,⁶⁹ elaborada da seguinte forma:

Título de crédito é o documento, cartular ou eletrônico, indispensável para o exercício e a transferência do direito cambial literal e autônomo nele mencionado ou registrado em sistema de custódia, transferência e liquidação legalmente autorizado, bem como para a captação de recursos nos mercados financeiros ou de capitais, dotado de executividade por si ou por certidão de seu inteiro teor emitida pela instituição registradora.

A conceituação mostra-se precisa acerca das diversas modificações ocorridas no mercado de crédito, aportando atributos que, se antes sequer existiam, hoje são essenciais para a nova realidade enfrentada nas relações cambiais.

68 BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/10406.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

69 FERNANDES, Jean Carlos. **Teoria contemporânea dos títulos de crédito**: imperativos principiológicos sob a ótica das teorias pós-positivistas. Belo Horizonte: Arraes, 2012, p. 39.

5.2 Da cartularidade

Primeiramente vê-se a inserção da possibilidade já bastante comentada no presente trabalho, a possibilidade descartularização (desmaterialização) do título, que não mais se apresenta, necessariamente, na forma cartular.

De fato, grande parte do crédito negociado atualmente, é constituída através de registro eletrônico, sendo a sua circulação e liquidação se dado da mesma maneira. Os títulos cartulares não deixaram de existir (letra de câmbio, nota promissória, cheque, dentre outros), porém, representam negócios de pequeno vulto, não destinados à mobilização de créditos necessária ao fomento de várias atividades econômicas.

O princípio da cartularidade, portanto, não mais se adéqua à nova formatação das relações de crédito, de sorte que a reestruturação dos princípios basilares passa por sua mitigação e integração a um “novo” princípio mais adequado, **o princípio da documentabilidade**.

Acerca da adequação proposta, ensina Jean Carlos Fernandes⁷⁰ que:

O princípio da documentabilidade, extensivo a todos os títulos, melhor se aperfeiçoa aos títulos de crédito escriturais, em nada prejudicando os títulos cartulares. Tratando-se, assim, de título de crédito cartular (letra de câmbio, nota promissória, cheque, cédula de crédito bancário, entre outros), a apresentação física do título é indispensável para o exercício do direito nele materializado (documentabilidade cartular).

Por outro lado, sendo um título de crédito escritural e nominativo, os registros eletrônicos (documentabilidade-escritural) ou a apresentação de certidão expedida pela instituição registradora (CETIP, por exemplo) alicerçam o exercício do direito cambiário, principalmente em se de processo de execução, como previsto para a Letra Financeira, no artigo 38, §1º, da Lei n. 12.249/2010⁷¹.

70 FERNANDES, Jean Carlos. **Teoria contemporânea dos títulos de crédito**: imperativos principiológicos sob a ótica das teorias pós-positivistas. Belo Horizonte: Arraes, 2012, p. 39-40.

71 BRASIL. Lei n. 12.249, de 11 de junho de 2010. Institui o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Infraestrutura da Indústria Petrolífera nas Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste - REPENEC; cria o Programa Um Computador por Aluno - PROUCA e institui o Regime Especial de Aquisição de Computadores para Uso Educacional - RECOMPE; prorroga benefícios fiscais; constitui fonte de recursos adicional aos agentes financeiros do Fundo da Marinha Mercante - FMM para financiamentos de projetos aprovados pelo Conselho Diretor do Fundo da Marinha Mercante - CDFMM; institui o Regime Especial para a Indústria Aeronáutica Brasileira - RETAERO; dispõe sobre a Letra Financeira e o Certificado de Operações Estruturadas; ajusta o Programa Minha Casa Minha Vida – PMCMV [...] Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/12249.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

Acrescenta-se que a documentabilidade escritural e cartular podem ocorrer de forma simultânea em momentos distintos de operações envolvendo um título de crédito, o que se realiza através da “transmutação de suporte”.

Em um de seus artigos, o brilhante doutrinador Fábio Ulhoa Coelho⁷² criou a referida expressão, com o fito de explicar a possibilidade de se transpor um título de crédito cartular para a modalidade eletrônica, sem que, para tanto, se perca a juridicidade, senão vejamos:

Como ainda se encontra, aqui e acolá, alguma resistência em relação ao novo suporte documental e ninguém quer assumir o risco de ver desconstituído o seu direito ao crédito (ou menos pior, não reconhecida sua executividade, liquidez e certeza), tem-se adotado a sistemática de o emitir em papel, promovendo-se em suporte eletrônico a circulação e liquidação. Verifica-se o que eu proponho chamar de “transmutação de suporte: o título de crédito papelizado torna-se eletrônico e, caso não adimplido, retorna ao antigo suporte para fins de cobrança judicial”⁷³

Mais a frente, explica o doutrinador⁷⁴ que:

a transmutação do suporte – esta nova figura do direito cambiário que associa ao título de crédito suportes variados ao longo do tempo – está claramente estabelecida na lei brasileira em pelo menos dois instrumentos cambiários, a Cédula de Produto Rural CPR, e os Títulos do Agronegócio (Warrant Agropecuário – WA e Conhecimento de Depósito Agropecuário – CDA).

Vê-se que a cartularidade não desaparece por completo no atual contexto das relações de crédito, entretanto, o princípio dá lugar ao princípio da Documentabilidade, mais abrangente, o qual determina que o crédito deve ser representado por um documento, seja ele cartular ou escritural. Cabe anotar que a desejada segurança expressada no princípio (que se propõe modificar) continua a existir, na medida em que não se pode exigir um direito creditório que não esteja registrado, seja no papel ou em um meio eletrônico.

A título de elucidação, é pertinente se elencar, abaixo, alguns títulos de crédito cujo registro e (ou) circulação se dão, ou de forma exclusivamente escritural

72 COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2010, v. 1: Direito de Empresa.

73 ULHOA, Fábio. Títulos de crédito eletrônicos. **Revista do Advogado**, São Paulo, n. 96, p. 41-47, mar. 2008.

74 Idem.

(não cartular), ou admitem as duas possibilidades em determinados momentos da operação, o que ocorre através da mencionada transmutação de suporte:

- a) Conhecimento de Depósito Agropecuário (CDA): Lei 11.076/2004⁷⁵ (cartular e escritural);
- b) Warrant Agropecuário (WA): Lei 11.076/2004⁷⁶ (cartular e escritural);
- c) Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA): Lei 11.076/2004⁷⁷ (cartular e escritural);
- d) Letra de Crédito do Agronegócio (LCA): Lei 11.076/2004⁷⁸ (cartular e escritural);
- e) Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA): Lei 11.076/2004⁷⁹ (cartular e escritural);
- f) Cédula de Produto Rural: Lei 8.929/1994⁸⁰ (cartular ou escritural);
- g) Cédula de Crédito Bancário (CCB): Lei 10.931/2004⁸¹ (Cartular ou escritural);
- h) Certificado de Cédulas de Crédito Bancário (CCCA): Lei 10.931/2004⁸² (Cartular ou escritural);
- i) Letra de Crédito Imobiliário (LCI): Lei 10.931/2004⁸³ (Cartular ou escritural);
- j) Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI): Lei 9.514/1997⁸⁴; (Escritural)

75 BRASIL. Lei n. 11.076, de 30 de dezembro de 2004. Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, dá nova redação a dispositivos das Leis nºs 9.973, de 29 de maio de 2000, que dispõe sobre o sistema de armazenagem dos produtos agropecuários, 8.427, de 27 de maio de 1992, que dispõe sobre a concessão de subvenção econômica nas operações de crédito rural, 8.929, de 22 de agosto de 1994, que institui a Cédula de Produto Rural – CPR, 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e institui a alienação fiduciária de coisa imóvel, e altera a Taxa de Fiscalização de que trata a Lei nº 7.940, de 20 de dezembro de 1989, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/L11076.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

76 Idem.

77 Idem.

78 Idem.

79 Idem.

80 BRASIL. Lei n. 8.929, de 23 de agosto de 1994. Institui a Cédula de Produto Rural, e dá outras providências. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8929.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

81 BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

82 BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004, op. cit.

83 Idem.

- k) Letra de Arrendamento Mercantil (LAM): Lei 11.882/2008⁸⁵; (Cartular ou escritural);
- l) Letra Financeira (LF): Lei 12.249/2010⁸⁶; (Escritural).
- m) Cédula de Crédito Imobiliário (CCI): Lei 10.931/2004⁸⁷ (Cartular ou escritural)

5.3 Da literalidade

Já o princípio da literalidade, já trabalhado em tópico anterior, não sofre abalo em razão da descartularização do título, continua sendo imperioso para a validade e funcionalidade da relação cambial.

Isto porque, assim como impinge o princípio sobre os títulos cartulares, também na modalidade escritural, só valerá para o mundo jurídico o que estiver registrado no respectivo suporte eletrônico.

Na prática, o princípio da literalidade fará com que somente se gerem direitos sobre o que estiver consignado no registro eletrônico da instituição registradora, podendo ser comprovada (se necessário) por certidão de inteiro da referida instituição. Tal explicação, por óbvio, se cinge à situação em que o título estiver sobre a modalidade escritural.

84 BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

85 BRASIL. Lei n. 11.882, de 23 de dezembro de 2008. Dispõe sobre as operações de redesconto pelo Banco Central do Brasil, autoriza a emissão da Letra de Arrendamento Mercantil - LAM, altera a Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2008/Lei/L11882.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

86 BRASIL. Lei n. 12.249, de 11 de junho de 2010. Institui o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Infraestrutura da Indústria Petrolífera nas Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste - REPENEC; cria o Programa Um Computador por Aluno - PROUCA e institui o Regime Especial de Aquisição de Computadores para Uso Educacional - RECOMPE; prorroga benefícios fiscais; constitui fonte de recursos adicional aos agentes financeiros do Fundo da Marinha Mercante - FMM para financiamentos de projetos aprovados pelo Conselho Diretor do Fundo da Marinha Mercante - CDFMM; institui o Regime Especial para a Indústria Aeronáutica Brasileira - RETAERO; dispõe sobre a Letra Financeira e o Certificado de Operações Estruturadas; ajusta o Programa Minha Casa Minha Vida – PMCMV [...] Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12249.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

87 BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014

Lembre-se que, como já mencionado em capítulo anterior, a autenticidade, integridade e validade jurídica das informações eletrônicas podem ser garantidas por meios já considerados seguros, como a assinatura e certificação digital, geridas por órgão institucional (ICP-Brasil).

5.4 Da autonomia

Quanto ao princípio cambiário da autonomia, também não se revela maculado ante ao título de modalidade escritural, garantindo, de igual modo, a circulabilidade própria dos títulos de créditos, tão essencial à sua eficácia.

Nesse sentido, com raro brilhantismo elucidou Jean Carlos Fernandes⁸⁸ acerca do tema, ao dissertar que:

Igualmente, o princípio da autonomia, do qual decorrem os princípios da abstração, independência das obrigações cambiárias e inoponibilidade de exceções pessoais, mantém a sua higidez e importância para a circulação dos títulos de crédito, mesmo nos títulos escriturais.

Tanto é assim que as transferências dos títulos de crédito escriturais operados junto à instituição registradora, possuem os mesmo efeitos jurídicos do endosso, ou seja, responsabilidade solidária do endossante, salvo exclusão legal ou aposta no título e incidência do princípio da inoponibilidade das exceções pessoais, conforme previsto no artigo 45, §3º, da Lei n. 10.931/200489. Continua tratando-se de transmissão de direitos independentes e autônomos, com a segurança pela identificação dos envolvidos certificada por um conjunto de autoridades que compõem a chamada Infraestrutura de Chaves Públicas brasileira, a ICP-Brasil.”

88 FERNANDES, Jean Carlos. **Teoria contemporânea dos títulos de crédito**: imperativos principiológicos sob a ótica das teorias pós-positivistas. Belo Horizonte: Arraes, 2012.

89 BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

A lei 10.931/2004⁹⁰, mencionada pelo autor, que dispõe sobre o patrimônio de afetação e alguns títulos de crédito, como Cédula de Crédito Bancário e Cédula de Crédito Imobiliário (objeto final do presente estudo), de fato prevê que o título de crédito que tenham sido objeto de desconto, podem ser objeto de redesconto junto ao Banco Central do Brasil, desde que transferidos à propriedade deste (Banco Central), através da inscrição um “termo de tradição eletrônico”.

A citada inscrição (condição para a transferência dos direitos creditórios) se dá, portanto, de forma eletrônica, e produz os mesmos efeitos jurídicos do endosso, como bem observado pelo doutrinador, e visualizado no texto da norma, abaixo transcrita:

Art. 45. Os títulos de crédito e direitos creditórios, representados sob a forma escritural ou física, que tenham sido objeto de desconto, poderão ser admitidos a redesconto junto ao Banco Central do Brasil, observando-se as normas e instruções baixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

§ 1º Os títulos de crédito e os direitos creditórios de que trata o **caput** considerar-se-ão transferidos, para fins de redesconto, à propriedade do Banco Central do Brasil, desde que inscritos em termo de tradição eletrônico constante do Sistema de Informações do Banco Central - SISBACEN, ou, ainda, no termo de tradição previsto no § 1º do art. 5º do Decreto nº 21.499, de 9 de junho de 1932, com a redação dada pelo art. 1º do Decreto nº 21.928, de 10 de outubro de 1932.

§ 2º Entendem-se inscritos nos termos de tradição referidos no § 1º os títulos de crédito e direitos creditórios neles relacionados e descritos, observando-se os requisitos, os critérios e as formas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

§ 3º A inscrição produzirá os mesmos efeitos jurídicos do endosso, somente se aperfeiçoando com o recebimento, pela instituição financeira proponente do redesconto, de mensagem de aceitação do Banco Central do Brasil, ou, não sendo eletrônico o termo de tradição, após a assinatura das partes.⁹¹

O princípio da autonomia, se estende na íntegra aos títulos não cartulares, não se visualiza restrições, por força da diferenciação de suporte, em qualquer dos subprincípios decorrentes (abstração, independência das obrigações cambiárias e inoponibilidade de exceções pessoais).

Diferente não poderia o ser, tendo em vista que tal princípio garante aos títulos a circulabilidade, a segurança e certeza da eficiência da transferência do

90 BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

91 Idem.

crédito através de um título. Sem tais atributos, certamente os créditos escriturais estariam fadados ao insucesso, não é, entretanto, o que se vislumbra no mercado.

Ressalta-se que, dentre as opções que mais ganham vulto com a utilização de títulos de crédito (escriturais, cartulares e ambos), para fins de captação de recursos na economia contemporânea, destacam-se as operações de securitização, a qual será abordada detidamente em capítulo posterior.

6 DA SECURITIZAÇÃO

6.1 Da conceituação terminológica

Em razão da relativa incipiência do instrumento jurídico, não há, ainda, construções doutrinárias sólidas acerca da adequação terminológica securitização, prevalecendo, pois, a existência de divergências acerca de sua denominação, definição técnica e origem semântica.

Segundo Fidelis Oditah⁹² (1996, p.84), a palavra securitização, cujo texto original em inglês é *securitisation*, ausenta-se de sentido técnico, pois foi adotada pelo mercado financeiro e incorporado ao sistema jurídico americano sem maiores cuidados.

Quanto à língua portuguesa, a incompatibilidade técnica se agrava, haja vista que a palavra origem, *securitiation*, deriva da palavra *security*, cuja conotação que mais se aproxima de nosso idioma seria valor mobiliário. Não raras, ainda, são as confusões terminológicas com a atividade securitária, que em nada se assemelha ao instituto objeto do presente trabalho.

Para alguns autores, o vocábulo português que mais se assemelharia à atividade abordada seria a “titulização”, conceituada como a ação de transformar créditos adquiridos em valores mobiliários. Nesse sentido, poder-se-ia entender a securitização em um sentido mais amplo, em que vários negócios jurídicos, que não se confundem com a modalidade em sentido estrito, também seriam enquadrados como securitização. É esta, por exemplo, a ideia de “securitização de dívidas públicas”, praticadas pela Secretaria do Tesouro Nacional, que corresponde, juridicamente, a uma operação de novação.

Há entendimentos doutrinários, contudo, de que o termo “titularização” também não possui adequação terminológica quanto à atividade de securitização, na medida em que esta deve ser entendida em um sentido estrito, cuja especialidade de sua estrutura não se enquadra na concepção genérica de simples conversão de créditos em valores mobiliários.

92 ODITAH, Fidelis. **The future for the global securities market**. Oxford: Claredon, 1996, p. 84.

Nesse diapasão convergirá a abordagem terminológica do presente trabalho, no qual será objeto a operação de securitização em seu sentido estrito, investigando as suas principais características e a dinâmica jurídica de seu funcionamento.

6.2 Da securitização como instrumento de captação e mobilização de crédito

A investigação do instituto jurídico da securitização, justifica-se, sobretudo, por sua relevância e ascendência no atual cenário de um dos pilares da economia moderna, o já mencionado mercado de crédito.

Desde o momento em que a praxe humana não mais se contentou com a simples troca de bens e serviços, substituiu-se, gradualmente, a economia de escambo pela utilização de unidades padronizadas de valor, surgindo o crédito como hábil instrumento impulsionador do exercício da comercialização. Ao viabilizar a troca de valores presentes por futuros, a existência do crédito possibilitou o maior aproveitamento de potenciais econômicos e, via reflexa, o desenvolvimento econômico dos povos.

O crédito, em seu contexto de surgimento e evolução, deu-se primeiramente através do da cessão. Entretanto, a necessidade de aperfeiçoamento e criação de novos mecanismos se deu naturalmente, haja vista as limitações legais próprias do instituto da cessão, como o cabimento de oposição de exceções pessoais do credor.

Em meados dos séculos XVII e XVIII, período de destaque da atuação da Companhia das Índias, inaugurou-se uma nova fase na circulação de crédito, marcada pela socialização do capital, através de instrumentos rentáveis de captação e distribuição de valores, tais como as ações. Esse cenário foi assim descrito por Natália Chaves:⁹³

Desde então, seja mediante a emissão de ações ou de outros valores mobiliários, o capital passou a ser recolhido em massa, proveniente de uma pluralidade de investidores, detentores de títulos de investimento, transmissíveis a terceiros. Esses títulos, por sua vez, representativos dos recursos fornecidos às sociedades e, portanto, de uma relação creditícia, uma vez transferidos a terceiros, deram novo sentido à circulação do crédito, propiciando o aproveitamento das riquezas em escalas inconcebíveis.

93 CHAVES, Natália Cristina. **Securitização de crédito**. Belo Horizonte: Del Rey, 2006, p. 9.

A criação dos valores mobiliários, marco dotado de grande importância para a economia global, não encerrou o processo evolutivo dos mecanismos de mobilização e circulação de crédito, tendo sido procedida, a partir da década de 70, de uma sistemática dinâmica, inovadora e eficaz, a securitização de créditos, parte do objeto do presente trabalho acadêmico.

6.3 Definição

A securitização, em sentido estrito, pode ser considerada como um instrumento jurídico de desintermediação financeira, através da qual se mobilizam ativos, presentes ou futuros, com o escopo de adiantamento de receitas a ela referentes ou financiamento de projetos, através da emissão de títulos lastreados naquela carteira.

De acordo com Armindo Matias⁹⁴ a noção genérica e ampla que nos fica da “titularização” é a de uma emissão de títulos negociáveis tendo por base e substrato fluxos de tesouraria gerados por ativos específicos.

Já na lição de Natália Cristina Chaves⁹⁵, pode-se ver uma conceituação mais precisa acerca da atividade e seus agentes:

Partindo desses dados e de outros obtidos com a análise das diversas securitizações de crédito realizadas no Brasil, apontam-se os seguintes traços genéricos desse negócio jurídico:

- a) a existência de alguém (originadora) que pretende antecipar o recebimento de créditos;
- b) a constituição de uma entidade para a qual a originadora cederá os seus créditos, possibilitando que estes sejam segregados do seu ativo; e
- c) a emissão pela entidade no mercado interno ou externo, de títulos ou valores mobiliários com pagamento vinculado, de alguma forma, aos referidos créditos que lhe foram ou lhe serão cedidos pela originadora.

Sinopticamente, pois, pode-se definir a securitização como um negócio jurídico coligado, na qual ativos são autonomizados em relação ao patrimônio do originador, servindo de lastro para títulos ou valores mobiliários representativos

94 MATIAS, Armindo Saraiva. A insolvência do Direito Bancário. **Direito & Justiça**, v. 19, n. 2, 2005, p. 50.

95 CHAVES, Natália Cristina. **Securitização de crédito**. Belo Horizonte: Del Rey, 2006, p. 47.

deste universo, emitidos pela entidade (VPE) e transferidos onerosamente aos investidores.

Vale lembrar que a lei nº 9.514/1997⁹⁶, que instituiu a securitização de créditos imobiliários, conceituou a securitização em seu art. 8º, como “*a operação pela qual créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora*”.

Todavia, há entendimentos no sentido de que a referida conceituação é limitadora, não se adequando à amplitude das operações de securitização, sobretudo às realizadas por fundos de investimento, entidades estas que não se emolduram juridicamente na definição de companhia securitizadora.

Divergências existem, portanto, acerca da precisão do conceito aportado pela lei de nº 9.514/1997⁹⁷, eis que, ao contrário do posicionamento acima mencionado, há corrente que perfilha não se confundirem as operações deflagradas pelos fundos de investimento com a típica atividade de securitização, por lhes faltarem o elemento de legitimidade como veículo securitizador.

6.4 Da estruturada operação de securitização

A securitização, em seu conjunto, se consubstancia uma operação complexa, composta de vários negócios jurídicos encadeados, com o fito de concretizar a transação e desintermediação financeira.

Embora possua estrutura dotada de flexibilidade, a operação de securitização conta com uma dinâmica própria e características imanescentes, cujo funcionamento é essencial para o sucesso da desintermediação e pulverização do risco, consequências almejadas na securitização.

Será realizado neste capítulo, portanto, a apresentação e análise de cada uma das fases de concretização da securitização.

A estrutura da operação de securitização, pode ser sintetizada através da presença dos seguintes elementos:

96 BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

97 Idem.

- a) Um conjunto de ativos que serão securitizados;
- b) Um veículo de propósito exclusivo;
- c) Uma agência de classificação de risco, que deve classificar a emissão do veículo de propósito exclusivo.

A partir desses elementos, uma operação padrão de securitização pode ser descrita, sinopticamente, da seguinte forma:

- 1) Um sociedade, denominada originador, possui bens, direitos ou expectativas de direito, representadas por contratos ou títulos, os ativos;
- 2) O originador entabula avença com uma sociedade, Veículo de Propósito Exclusivo (VPE), que receberá tais ativos; Os ativos serão, portanto, segregados do patrimônio do originador, não podendo ser atingido por direitos oriundos de obrigações outras;
- 3) Com lastro nos ativos recebidos, o VPE emite títulos ou valores mobiliários no mercado;
- 4) Investidores compram os títulos emitidos pela sociedade VPE;
- 5) VPE paga ao originador, com os recursos obtidos das vendas dos títulos.

Ressalta-se que na operação podem ser aportadas garantias adicionais, ou até mesmo serem contratadas agências especializadas na classificação de riscos acerca das emissões dos títulos, atividade esta que será melhor explicada em tópico posterior.

De outra forma, Unie Caminha⁹⁸, assim resumiu as fases da operação de securitização:

Assim, em se agrupando as fases segundo suas características, a operação pode ser dividida nas etapas analisadas detidamente a seguir:

- a) constituição do veículo de propósito exclusivo;
- b) segregação de ativos mediante cessão de créditos ou de contratos;
- c) emissão e subscrição de títulos; e
- d) classificação de risco da emissão.

Cada uma dessas fases pode se caracterizada por negócios e atos jurídicos determinados. É por meio desses instrumentos jurídicos que se analisará cada etapa da operação de securitização.

Mediante a exposição sistemática das fases de uma operação de securitização, pode-se, pois, traçar um esboço sobre a sua dinâmica de

98 PEREIRA, Caio Mário da. **Responsabilidade civil**. Rio de Janeiro: Forense, 1990, p. 101.

funcionamento, razão pela qual se mostra útil versar sobre cada uma das etapas envolvidas, conforme se verá a seguir.

6.4.1 Da constituição de veículo de propósito exclusivo

Embora haja correntes doutrinárias que o VPE possa ser constituído sobre forma de *trust*, ou de fundos de investimento, adotar-se-á, no presente trabalho, a corrente que entende ser a forma societária, a mais adequada para a constituição de um Veículo de propósito exclusivo com fincas à securitização, que servirá como captadora e distribuição dos créditos mobilizados através da desintermediação financeira. Abordaremos, portanto, a criação do VPE sob forma de sociedade.

Uma VPE constituída sob forma societária guarda as mesmas características essenciais das demais sociedades, quer seja nos quesitos obrigatórios formais de constituição, seja o aspecto material comum a todos os tipos societários.

A sociedade VPE, entretanto, possuirá o objeto exclusivo (como denota a sua própria denominação) de receber os ativos utilizados segregados operação de securitização, bem como emitir títulos e valores mobiliários, devidamente lastreados nos ativos recebidos do originador.

No tocante às companhias securitizadoras de créditos imobiliários, a legislação delimita seu exato objeto, conforme se vê expresso na lei nº 9.514/97⁹⁹:

aquisição e securitização desses créditos e a emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários, podendo emitir outros títulos de crédito, realizar negócios e prestar serviços compatíveis com suas atividades.

A legislação acerca da securitização de créditos financeiros, por seu turno, possui redação ainda mais restritiva, haja vista que somente através de uma sociedade anônima é possível a cessão de créditos das instituições financeiras para fins de securitização.

Além do objeto em si, uma VPE difere-se das demais sociedades, também, no tocante ao fim pretendido. A constituição e funcionamento da sociedade VPE não

99 BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014

exaure o objeto de sua atividade, esta é parte integrante de uma série de negócios jurídicos, encadeados com o objetivo de estruturar e operacionalizar o mecanismo de securitização.

Via de regra, os Veículos de Propósito Exclusivo são constituídos sob forma de Sociedade por ações, na medida em que se trata do tipo societário que pode realizar emissão de valores mobiliários, além de contar com maior solidez no que concerne à autonomia patrimonial dos bens em relação aos sócios e, ainda, por possuir um regime jurídico mais completo e seguro, em comparação aos demais tipos societários.

Os acionistas da VPE são, geralmente, pessoas físicas ou jurídicas ligadas ao originador, a não ser na hipótese de a securitização se dar por emissão de ações, sendo, neste caso, os próprios investidores os acionistas da companhia. Esta modalidade de securitização, todavia, ainda não é muito utilizada, embora possível, e até vantajosa ao investidor.

6.4.2 A segregação de ativos e a cessão de créditos

Etapa crucial da securitização é a segregação do patrimônio que serve de lastro para os títulos emitidos, o que aportará segurança ao investidor, menor onerosidade ao originador, melhor classificação quanto ao risco, dentre outras vantagens.

A redução de riscos, talvez a característica mais relevante do mecanismo da securitização, se justifica pelo fato de que, uma vez segregado os ativos (lastros) do patrimônio da originadora, estes não ficarão sujeitos a demais credores na hipótese da decretação de sua falência.

A possibilidade de expressa segregação patrimonial, sobre os ativos que lastrearão a emissão de títulos ou valores mobiliários, é considerada uma das características precípua no processo de securitização, sobretudo, por “livrar” o investidor dos efeitos de uma eventual falência.

Caso assim não se depusesse, na hipótese em que os títulos ou valores mobiliários fossem emitidos pela originadora diretamente para os investidores, mesmo que gravados com garantia real em favor destes, os créditos utilizados como

lastro dos títulos poderiam ser desvinculados destes e direcionados ao procedimento concursal.

Desta feita, uma vez submetidos ao procedimento da falência, credores com prioridade legal teriam preferência na satisfação de seus créditos, fazendo com que os investidores ficassem sujeitos a não receberem da originadora o valor decorrente do resgate dos títulos ou valores imobiliários negociados.

O efeito decorrente da ausência de segregação patrimonial, portanto, retiraria a segurança dos investidores quanto aos valores oferecidos, o que, em síntese, simplesmente desnatura a dinâmica da operação de securitização, talvez sua própria existência no mundo jurídico fosse incerta.

A segregação do ativo pode-se dar de duas formas distintas, quais sejam, a segregação interna e operações com segregação externa.

Na segregação interna, a emissão é feita pelo próprio originador, vinculando-se ao ativo que lhe serve de lastro, mediante instrumentos contratuais, como a instituição de garantias.

Já a segregação externa, é realizada através da cessão dos créditos a uma pessoa jurídica, o VPE, apartando, definitivamente, do patrimônio do originador, os bens que servirão como lastro para os títulos ou valores a serem emitidos no mercado.

Quanto à securitização de créditos imobiliários, a lei prevê a possibilidade da instituição de regime fiduciário, conduzindo à segregação patrimonial, o que será pormenorizado no capítulo próprio.

Deve-se ressaltar que a cessão de crédito, instrumento da operação de securitização, não se confunde com a cessão de contratos. Na primeira modalidade, é cedido integralmente ao cessionário a “condição jurídica” do cedente, aquele (cessionário) assume então a posição contratual do cedente, incluindo todos os direitos e deveres inerentes à sua condição. Já na cessão de créditos, transfere-se tão somente o direito do cedente sobre determinado crédito. Juntamente com os créditos, são também cedidos, via consecutória, os direitos a eles acessórios, compondo os chamados “direitos creditórios”.

A cessão do crédito em favor do VPE, além de propiciar a segregação do patrimônio objeto do lastro, bem como integrar a cadeia da operação de securitização, possibilita ao originador a antecipação do recebimento de seu crédito.

No que tange à regulamentação, a cessão de créditos em estudo é regulada pelas normas do código civil e, por residir no âmbito sistema financeiro nacional, também sofre regulação por parte do Conselho Monetário Nacional (CMN).

Sendo a cessão de crédito em análise oriunda da declaração de vontade das partes, não há forma especial para que produza validade entre cedente e cessionário, todavia, perante terceiros, a validade da cessão é condicionada à confecção de instrumento público ou particular. Necessário, pois, na modalidade particular, menção de local de celebração, qualificação das partes, data, e objetivo da cessão, com especificação e extensão dos direitos cedidos ao veículo de propósito exclusivo.

Vale lembrar que, na hipótese de cessão hipotecária, cujo valor superar em 30 (trinta) vezes o maior salário mínimo vigente no país, a operação deve necessariamente se operar por instrumento público.

6.4.3 *Dos créditos passíveis de cessão*

Embora qualquer crédito possa ser objeto de cessão, em razão da regra de negociabilidade dos direitos patrimoniais, na operação de securitização o crédito cedido deve ser pecuniário, configurando uma obrigação de pagar soma em dinheiro. A regra se justifica pelo fato de que a securitização exige solvibilidade imediata, garantindo o potencial pronto pagamento dos investidores.

Deve-se dizer, também, que os créditos securitizados devem estar livres de restrições legais ou convencionais à sua transmissão, tal norma se aplica à todas as espécies de crédito, conforme determina-se no artigo 286 do Código Civil¹⁰⁰, que expressa a possibilidade de cessão de crédito pelo credor, “*se a isso não se opuser a natureza da obrigação, a lei ou a convenção com o devedor*”.

Deste modo, extrai-se da norma que não podem ser objeto de cessão os créditos acessórios (sem que haja a transferência do principal) e os oriundos de obrigações personalíssimas. Além disso, não pode haver cessão, na dicção de Caio Mario Pereira¹⁰¹, quando, “*não for possível realizar a prestação ao cessionário sem*

100 BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/10406.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

101 PEREIRA, Caio Mário da. **Responsabilidade civil**. Rio de Janeiro: Forense, 1990, p. 230.

alterar o seu conteúdo e quando se levar, exclusivamente, em consideração a figura do credor para a constituição do vínculo obrigacional'.

No artigo 286 do Código Civil¹⁰² também aponta restrição à cessão de crédito, no caso daquele penhorado, ao credor que tem conhecimento da penhora. Já o artigo 1.749 proíbe ao tutor ser cessionário de crédito em desfavor do menor tutelado.

Voltando ao âmbito exclusivo da securitização, a cessão do crédito não poderá ser condicional, sujeita a condição suspensiva ou resolutiva, o que ensejaria fragilização ao negócio jurídico, enfraquecendo, por conseguinte, o restante da cadeia da securitização, desestimulando os investidores.

Considerado a relevância da qualidade do crédito nas operações de securitização, deve-se considerar, ainda, a ausência de litígios e ônus incidentes sobre estes, bem como não se tratar de créditos vencidos, o que, por si só, já macularia a certeza do lastro dos títulos negociados pelo VPE.

Atualmente, o universo das modalidades de créditos utilizados em operações de securitização vem crescendo de forma considerável, o que se torna possível pela engenhosidade cada vez maior dos financistas envolvidos. Além das formas clássicas, utilizadas nas primeiras operações de securitização, o mercado conta com securitizações ao consumidor, financeiros, à exportação, dentre outros.

Nesse diapasão, o mercado já trabalha com a hipótese de utilização de créditos futuros, como os créditos decorrentes de prestação de serviços futuros ou contratos de compra e venda de produtos para entrega futura, créditos estes já conhecidos como “não performados”, a exemplo de créditos oriundos de direitos autorais, de *royalties* de franquia, de exploração mineral e de prestações de alugueis.

Há estudos, ainda, acerca da possibilidade de securitização de créditos decorrentes de relações jurídicas ainda não constituídas. As possibilidades são amplas, as iniciativas são incipientes, trata-se de um mercado de grande potencial econômico, o fértil campo a ser explorada ainda é vasto.

102 BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

6.5 A emissão e subscrição de títulos

Devido à importância da função do investidor na securitização, considerado por muito o agente principal de sua dinâmica, os títulos oferecidos devem, para o sucesso da operação, suprirem as necessidades de investimento, característica essa possível e importante no procedimento em estudo.

Acerca dessa adequabilidade, nos ensina Unie Caminha¹⁰³, que:

Quanto a esse aspecto, a securitização apresentava vantagem como relação a emissões sem segregação: podem-se escolher os ativos que darão lastro aos títulos, de forma a imprimir à emissão as características determinadas. Se há mercado para títulos de longo prazo e remuneração prefixada, pode-se lastrear a emissão em determinado tipo de ativo com essas características, como recebíveis oriundos de financiamento à habitação. Também é possível que se transformem qualitativamente certos ativos que têm características diversas para que adquiram o perfil desejado para a operação. Um exemplo disso é a “transformação” de créditos de curto prazo em longo prazo, mediante a substituição constante desses créditos por outros da mesma natureza, mas como termo de vencimento posterior. A essa técnica se dá o nome de crédito rotativo.

Como a emissão dos títulos, os ativos que serviram de lastro são mobilizados, as transformados em títulos negociáveis, sendo que, para alguns autores, é a fase onde se realiza efetivamente a securitização, de forma literal.

No que se refere às modalidades de valores mobiliários emitidos na securitização, tem-se como mais comum a emissão de debêntures, certificados de recebíveis imobiliários, cotas de fundos de investimento (para alguns autores, estes não estariam incluídos neste rol, por não contarem com a participação de uma sociedade securitizadora) e notas comerciais.

Quanto à emissão de debêntures pode ser pública ou privada, sendo a primeira somente permitido às companhias abertas. Trata-se de um ato realizado em inicialmente assembleia (ressalvadas as possibilidades de dispensa normatizadas pela CVM), devendo estar presentes todos os requisitos formais constantes na Lei nº 6.404/76¹⁰⁴, a lei que regula as atividades das sociedades por ações.

Na hipótese de emissão pública de debêntures, a operação deverá ser estruturada por uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores

103 CAMINHA, Unie. **Securitização**. 2. ed. rev. e. atual. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 111.

104 BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

mobiliários, tais como sociedades corretoras e distribuidora de títulos e valores mobiliários, bancos múltiplos, de investimento, escolhido pela companhia, conferindo maior solidez e garantia aos investidores.

O procedimento de contratação da instituição que estruturará a emissão, conhecida como *underwriting* (contrato de subscrição), é assim narrado pela autora Natália Chaves¹⁰⁵:

conhecido na prática como contrato de *underwriting*, o qual poderá ser de três modalidades:

- a) firme, no qual a instituição subscreve a totalidade dos valores mobiliários para posteriormente revendê-los aos investidores;
- b) com garantia de sobras, de acordo com a qual a instituição assume a responsabilidade de subscrever, no todo ou em parte, os títulos para os quais não se encontrou interessado; e
- c) de melhor esforço, segundo o qual a instituição se obriga unicamente a procurar investidores interessados em subscrever valores mobiliários da companhia.

Quanto aos requisitos posteriores à realização da assembleia geral ou reunião do conselho administrativo que deliberou pela emissão, ensina a mesma doutrinadora:

- a) arquivamento no Registro Público de Empresas Mercantis, a cargo das Juntas Comerciais, e publicação da ata da assembleia-geral, ou do Conselho de Administração, que deliberou sobre a emissão;
- b) inscrição da escritura de emissão na Junta Comercial competente; e
- c) constituição das garantias reais, se for o caso. (CHAVES, Natália, 2006, P.109)

Cumprido ressaltar que a concessão de autorização da Comissão de Valores Imobiliários também é obrigatória.

Em relação às garantias, a lei nº 6.404/76¹⁰⁶ prevê três tipos distintos de debêntures: a debênture com garantia flutuante, debêntures com garantia real e debênture subordinada ou simples. Na securitização, a escolha da modalidade de garantia depende do tipo de ativo utilizado como lastro à emissão da debênture.

Caso se trate de securitização imobiliária, a garantia será a real (se houver), e, no caso de utilização de outros tipos de ativos, a garantia será a flutuante, sobre todo o patrimônio da VPE, na medida em que o patrimônio está restrito ao próprio

105 CHAVES, Natália Cristina. **Securitização de crédito**. Belo Horizonte: Del Rey, 2006, p. 109.

106 BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

ativo (lastro). Quanto á debênture com garantia subordinada, pode ocorrer se um mesmo VPE emitir diversas séries, com graus diferentes de prioridades de pagamento. Há entendimentos doutrinários, porém, de que o título exclusivamente subordinado desnatura característica essencial da securitização, a de emitir títulos com lastro em ativo específico a ele associado.

Pode-se ainda utilizar, na prática das operações de securitização, outros tipos de valores, como os títulos de capital (ações ou quotas de uma determinada sociedade) e até mesmo quotas de fundos de investimento.

6.6 Da securitização de créditos imobiliários

Conforme já mencionado em tópico anterior, os títulos de crédito vêm, progressivamente, se mostrando um dos mais eficientes meios de captação de recursos na economia contemporânea, no mercado financeiro e de capitais. Dentre, tais instrumentos, ganham crescente incremento os créditos oriundos de transações imobiliárias.

Os investimentos no setor imobiliário, outrora esteados em operações ordinárias de compra e venda de bens imóveis, passaram a contar, a nas duas últimas décadas, com novas espécies de investimentos, no intuito de fomentar a captação de recursos o acesso ao mercado de capitais.

Dentre tais modalidades interessa-nos a securitização de créditos imobiliários, mecanismo que, ao invés de contar com recursos depositados em caderneta de poupança para fomentar o seu financiamento, utiliza-se de ativos imobiliários sem liquidez imediata e os transformando em títulos mobiliários líquidos, negociáveis no mercado de capitais.

Os procedimentos contam com a dinâmica explicada no tópico anterior (securitização), com a peculiaridade do objeto do título, lastreado somente em créditos de ordem imobiliária.

Inexistindo definição legal acerca do que se consubstancia o crédito imobiliário, já se vê na doutrina questionamento acerca de tal abrangência, haja vista

que somente este (crédito imobiliário) pode ser objeto dessa espécie de securitização, estatuída pela lei 9.514/97¹⁰⁷.

Melhim Chalhub¹⁰⁸ perfilha entendimento no qual discordamos, no sentido de que o diferencial do crédito imobiliário a ser securitizado seria a existência de bens garantidores do crédito, conforme se vê abaixo:

o que distingue a securitização de créditos em geral, não-imobiliários, da securitização de créditos imobiliários é a inexistência ou a existência de bens garantindo o crédito securitizado. [...] parece claro que a qualificação da espécie imobiliária decorre de um vínculo de natureza real entre os créditos e determinados imóveis; por isso é que o inciso I do art. 8º determina a individualização do imóvel vinculado ao crédito imobiliário e, ademais, o art. 10, parágrafo único, manda averbar o termo de securitização na matrícula do imóvel cujo crédito esteja afetado por força da instituição do regime fiduciário, além de tratar da constituição de outras garantias, induzindo a crer que há uma garantia imobiliária natural.

Segundo uma interpretação extensiva da opinião do autor, créditos garantidos por direito real imobiliário, mesmo que não oriundos de operações imobiliárias, poderiam ser objeto de securitização com esteio na lei 9.514/97¹⁰⁹, o que não nos parece ser o entendimento mais correto.

Embora não conte com uma posição clara acerca do tema, pode-se perceber em julgados na Comissão de Valores Mobiliários no sentido de que, a simples vinculação do crédito a uma garantia imobiliária não a torna, por si só, um crédito imobiliário (por isso não seria objeto da securitização prevista na lei acima mencionada).

Conclui-se, portanto, que o fator configurador do crédito de modalidade imobiliária é a sua origem, a relação que se deu em razão de negociação envolvendo direito imobiliário.

A título de exemplo, pode-se mencionar o mútuo para a aquisição; construção ou reforma de um imóvel, créditos de locação ou cessão de direito real de superfície de imóvel, dentre outras negociações de cunho imobiliário.

A securitização com base em ativos imobiliários conta com títulos específicos: o certificado de registro imobiliário (CRI), criado pela lei especial; quando da

107 BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

108 CAUB, Melhim Namem. **Negócio fiduciário**: alienação fiduciária. 4. ed. rev. atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

109 BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997, op. cit.

implantação do Sistema Financeiro Imobiliário, a letra de crédito imobiliário (LCI); a Letra de Crédito Imobiliário Vinculado (LCIV); a Letra Hipotecária (LH); a recente letra Imobiliária Garantida (LIG) e as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI), objeto do presente estudo acadêmico.

Os referidos títulos foram criados com o escopo de simplificar e dar agilidade a operação de securitização no âmbito imobiliário, possuindo, além das regras gerais para a emissão de títulos, normas previstas em lei específica.

Segundo a redação da lei 9.514/1997¹¹⁰, os certificados de recebíveis imobiliários (CRI), são títulos de crédito nominativos, de livre negociação, lastreados em créditos imobiliários, representativos de promessa de pagamento em dinheiro incorporados em um título de crédito, como a Cédula de Crédito Imobiliário – CCI.

O CRI deve ser identificado no Termo de Securitização de Crédito que lhe deu origem, e seu registro e negociação far-se-ão por meio do sistema centralizado de custódia e liquidação financeira de títulos privados, a CETIP.

Ressalta-se que o Certificado de Recebíveis imobiliários somente é concebido na modalidade escritural, não existindo no mundo jurídico através da forma cartular. Vale destacar também que a sua remuneração admite taxa de juros flutuante e capitalização.

Igualmente nas demais operações de securitização, o crédito imobiliário é vinculado, através da geração do Termos de Securitização de Créditos, à emissão de títulos: CRI; LCI; LCIV; LH; LIG ou CCI (objeto da dissertação), devidamente lavrado por uma companhia securitizadora.

Embora não seja escopo do presente estudo, cumpre mencionar, a fim de demonstrar a sua importância no contexto econômico, que a securitização de créditos imobiliários também podem ser utilizados pelo setor público, com resultados voltados para o fomento de projetos de interesse da coletividade.

¹¹⁰ BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

7 DA CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO

A Cédula de Crédito Imobiliário - CCI é um instrumento criado pela lei n. 10.931/2004, consubstancia-se em um título de crédito extrajudicial, representativo de créditos oriundos de negócios de ordem mobiliária.

Melhim Chalhub¹¹¹ leciona que *“a CCI é instrumento de representação e de cessão de créditos vinculados a negócios imobiliários, notadamente os créditos decorrentes de comercialização de unidades imobiliárias componentes de incorporações imobiliárias”*.

A CCI foi instituída com o fito de dinamizar a circulação de créditos imobiliários, atribuindo simplicidade de redução de custos das operações que as permeiam, em suas diversas etapas.

O título de crédito, objeto final do presente estudo acadêmico, enquadra-se no grupo de títulos “novos” no mercado cambiário, criados para a fomentação da atividade de nichos específicos, sendo, atualmente, um potencial fomentador para o incremento do mercado imobiliário.

Inseridos nas dinâmicas das operações de securitização tratadas em capítulo anterior, a Cédula de Crédito Imobiliário guarda características jurídicas que lhe atribui grande dinâmica e eficácia operacional, tornando-a um título de crédito de enorme valia para o mercado imobiliário e de crédito.

Embora dotado de crescente importância, o instrumento jurídico Cédula de Crédito Imobiliário ainda foi pouco explorada pela doutrina pátria, o que justifica o tema proposto para abordagem no presente estudo acadêmico, o qual objetiva elucidar o seu contexto de utilização, suas características e seu funcionamento.

7.1 Características

A Cédula de Crédito Imobiliário é um título executivo extraordinário, o que se denota, quer seja pela expressa atribuição de tal característica no texto da lei instituidora, quer pela presença de suas características cambiais.

¹¹¹ CHALHUB, Melhim Namem. **Negócio fiduciário**: alienação fiduciária. 4. ed. rev. atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

A CCI é emitida pelo próprio credor imobiliário, sendo que a sua emissão e negociação independe da aquiescência de seu devedor.

Quanto aos negócios passíveis de configuração do crédito, pode-se mencionar:

- a) financiamentos imobiliários realizados no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI);
- b) promessas de compra e venda de imóveis;
- c) operações de mútuo com garantia imobiliária;
- d) direitos oriundos de contratos de locação;
- e) v) créditos junto ao Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), classificado com crédito imobiliário por força do §3º. do artigo 1º da lei n. 10.150/200, com exceção dos créditos renegociados pelo Tesouro Nacional;
- f) debêntures destinados à captação de recursos para o financiamento dos imóveis nestes discriminados;
- g) Cédula de Crédito Bancário destinada à captação de recursos para financiamento dos imóveis nestes discriminados.

A CCI pode ser integral, representando a totalidade do crédito imobiliário incorporado, ou pode ser emitida na modalidade fracionária (parte do crédito).

O §1º do artigo 18 da lei instituidora¹¹² determina que a soma das cédulas fracionárias não pode ter valor superior ao preço integral do crédito, regra, ao nosso ver desnecessária, pois decorre da lógica.

Os títulos fracionários não precisam decorrer de um só ato de emissão, podendo ser originadas em momentos diferentes, desde que respeitado o limite temporal máximo, a sua data de vencimento.

Ao contrário do Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), que só pode ser se valer da forma escritural, a CCI pode ser emitida nas duas modalidades possíveis, escritural e cartular.

A CCI escritural se faz através de um instrumento (escritura pública ou instrumento particular), devendo tal documento representativo permanecer

¹¹² BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.931.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

custodiado em uma instituição financeira e registrado no sistema de registro e liquidação financeira de títulos privados autorizado pelo Banco Central do Brasil, atualmente, a CETIP, já apresentada no presente estudo anterior.

Já a CCI cartular, deve ser emitida, com lastro nos recebíveis imobiliários e entregue, pelo banco pagador, na sede da central de registro, a CETIP, para ser endossada e entregue titular da cédula ou ao participante cujo cliente seja o titular (como a securitizadora). Os procedimentos operacionais serão abordados mais detalhadamente em tópico posterior.

Quanto á forma, devem, por força de lei, estar contidas na CCI:

Art. 19. A CCI deverá conter:

- I - a denominação "Cédula de Crédito Imobiliário", quando emitida cartularmente;
- II - o nome, a qualificação e o endereço do credor e do devedor e, no caso de emissão escritural, também o do custodiante;
- III - a identificação do imóvel objeto do crédito imobiliário, com a indicação da respectiva matrícula no Registro de Imóveis competente e do registro da constituição da garantia, se for o caso;
- IV - a modalidade da garantia, se for o caso;
- V - o número e a série da cédula;
- VI - o valor do crédito que representa;
- VII - a condição de integral ou fracionária e, nessa última hipótese, também a indicação da fração que representa;
- VIII - o prazo, a data de vencimento, o valor da prestação total, nela incluídas as parcelas de amortização e juros, as taxas, seguros e demais encargos contratuais de responsabilidade do devedor, a forma de reajuste e o valor das multas previstas contratualmente, com a indicação do local de pagamento;
- IX - o local e a data da emissão;
- X - a assinatura do credor, quando emitida cartularmente;
- XI - a autenticação pelo Oficial do Registro de Imóveis competente, no caso de contar com garantia real; e
- XII - cláusula à ordem, se endossável.¹¹³

Caso seja o crédito imobiliário (que lastreia a CCI) garantido por direito real, a emissão da CCI será averbada no Registro de Imóveis competente. Quando da averbação, será consignado na respectiva matrícula apenas o número, a série e a instituição custodiante.

113 BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.931.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

Determina a lei instituidora da CCI que a constrição judicial, que incida sobre o respectivo crédito, será efetuada nos registros da instituição custodiante, ou mediante a própria apreensão física do título.

Nesta hipótese, o credor da Cédula de Crédito Imobiliário deverá ser imediatamente intimado da constrição, sendo que, em se tratando da CCI na modalidade escritural, caberá à instituição custodiante identificar e intimar o credor.

Uma das características que emprestam eficiência à Cédula de Crédito Imobiliário está estampada no artigo 21 da lei 10.931/04¹¹⁴, o fato de sua emissão independer da autorização do devedor do respectivo crédito imobiliário. Tal regra vale também para a negociação do título.

7.2 Dos procedimentos básicos e dos agentes envolvidos nas operações realizadas com a CCI

7.2.1 Da constituição e do registro

Como já explicado, o lastro da Cédula de Crédito Imobiliário são recebíveis de ordem imobiliária, como o mútuo em dinheiro para a aquisição de um imóvel (o qual serão pagos em prestações mensais, por exemplo), direitos oriundos de contrato de locação de imóvel (pagamento de aluguel mensal), dentre outros.

Assim, de posse da comprovação dos referidos créditos de ordem imobiliária, o credor emite CCI, que se consiste em um título de crédito, um título executivo extrajudicial, consoante a redação expressa do artigo 20 da lei n. 10.931/04¹¹⁵.

A CCI pode ser constituída sob a forma escritural (eletrônica) ou cartular e, embora as centrais de custódia eletrônica autorizadas pelo Banco Central, CETIP e BOVESPA, possuam a denominação de centrais de registro, custódia, compensação e liquidação de títulos escriturais, estas também registram e operam as cédulas de

114 BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

115 Idem.

CCI cartular, conforme se verá explicado adiante. Em ambos os casos (cédula escritural e cartular), a CCI pode ser registrada “com liquidação financeira” ou “sem liquidação financeira”, características que também serão melhor aclaradas à frente.

Após a emissão da Cédula de Crédito Imobiliário, devidamente amparada no contrato entabulado que lhe dá origem, esta deve ser registrada junto a uma das centrais referida acima, participando, assim, da sua dinâmica de operação e negociação.

Desta forma, o registro da CCI, realizado pela própria instituição denominada “registradora”, é executado junto à plataforma eletrônica de registros disponibilizado e administrado pela central de registro, custódia, compensação e liquidação de títulos escriturais. Como já mencionado, as instituições autorizadas figurar nesta função, no âmbito privado, são a CETIP e a BOVESPA.

A função de registrador do título, segundo as normas aplicáveis e procedimentos internos adotados, podem ser as seguintes pessoas jurídicas: Banco comercial; banco de desenvolvimento; banco de investimento; banco múltiplo; Caixa Econômica Federal; companhia hipotecária; sociedade corretora de títulos e valores mobiliários; sociedade de crédito, financiamento e investimento; sociedade de crédito imobiliário e sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários.

Ressalta-se que, antes de realizar o início do procedimento de registro, é dever da instituição (registradora): verificar a conformidade da CCI com as disposições das normas legais e regulamentadoras aplicáveis; verificar a conformidade da CCI com as normas operacionais da central de custódia, compensação e liquidação de títulos escriturais (CETIP ou BOVESPA); verificar a autenticidade e regularidade do crédito imobiliário representado na CCI, bem como, quando for o caso, da garantia vinculada.

Para a efetuação do ato de registro da CCI, a instituição que participará como registradora (previamente cadastrada) acessará a plataforma de registro eletrônico, a fim de lançar todos os dados atinentes à cédula de crédito, e submetê-los à validação da central de registro, custódia compensação e liquidação de títulos escriturais (CETIP OU BOVESPA).

Para melhor visualização da operação, veja-se, abaixo, a tela eletrônica que o registrador terá acesso junto ao sistema eletrônico da CETIP (sistema Cetip21)¹¹⁶, com fincas à registrar a CCI (FIG. 1):

Figura 1 – Tela eletrônica de registro de CCI junto à CETIP

Registro de CCI - Cédula de Crédito Imobiliário	
Instrumento Financeiro	
Conta do Registrador	10020 .40 .3
Conta do Agente de Pagamento	10020 .40 .3
Conta do Custodiante	05000 .00 .5
Data da Constituição do Crédito	28 / 6 / 2013
Data de Vencimento	28 / 6 / 2014
Prazo do Crédito	365
Data de Emissão	28 / 6 / 2013
Quantidade	1
Valor Unitário do Crédito	1000 ,
Valor Financeiro do Crédito	1000 ,
Valor de (unitário)	em
Código ISIN	
Condição de Resgate Antecipado	Tem condição
Fracionamento de CCI	SIM
Percentual do Crédito	10 ,
Tipo de Emissão	ESCRITURAL
Rentabilidade/Indexador/Taxa Flutuante	PREFIXADO
Segunda Curva de Remuneração	
Crédito SCR	
Ativo Informado no SCR?	NÃO
Detalhamento do Cliente(Responsável pelo Registro no SCR)	
Natureza do Cliente(Devedor)	
Código do Cliente(CPF/CNPJ do Devedor)	
Código do Contrato	
Modalidade da Operação	
Forma de Pagamento	
Formas de Pagamento	Pagamento de juros e principal no vencimento
<input type="button" value="Confirmar"/> <input type="button" value="Limpar Campos"/> <input type="button" value="Voltar"/> <input type="button" value="Desistir"/>	

O correto preenchimento dos dados da CCI, pelo registrador, é fundamental para o sucesso da operação envolvida, tendo em vista que, uma vez registrada, as negociações e intervenções na cédula serão concretizadas na mesma plataforma eletrônica, mesmo se tratando de CCI na modalidade cartular. Neste caso (CCI cartular), a cártula será também manejada em alguns momentos das operações, o que não dispensa registros feitos através do sistema eletrônico.

Portanto, os lançamentos realizados pela instituição registradora no sistema acompanharão a CCI até a sua liquidação, devendo constar (conforme se vê na tela

¹¹⁶ Tela eletrônica de registro de CCI junto à CETIP.

de registro exemplo da CETIP), informações, dentre outras, as exemplificadas abaixo:

- a) Fracionamento: campo onde se indica se a CCI será fracionado ou integral, conforme possibilidade que lhe garante a lei 10.931/04. Caso seja fracionário o título, deve-se preencher o percentual do crédito imobiliário a ser registrado;
- b) Tipo de Emissão: Deve-se informar se a CCI registrada consta no suporte Cartular ou Escritural;
- c) Rentabilidade/Indexador/Taxa Flutuante: O campo de seleção com as opções do tipo de remuneração do CCI, contendo informações como o Índice de preço: IGP-M, IGP-DI, IPC-A, INPC, INCC-M, INCC-DI; o indexador de juros prefixado; as taxas de correção monetária: flutuante DI ou SELIC, TR e Poupança.
- d) Dia mês e ano da constituição do crédito, o qual deve ser menor ou igual a data de emissão da CCI;
- e) Valor financeiro da emissão, que corresponde ao valor unitário da emissão, multiplicado pela quantidade;
- f) Condição de Resgate: indica se o resgate poderá ser antecipado, bem como se há condições para a antecipação do resgate;
- g) Informa qual a modalidade de pagamento, podendo este ocorrer dentro ou fora do âmbito da Cetip. Dentro do âmbito da Cetip, o pagamento pode se dar das seguintes formas:
 - Pagamentos de Juros e principal no vencimento;
 - Pagamento periódico de Juros e principal no vencimento;
 - Pagamentos de Juros e amortização periódicos;
 - Pagamentos de amortização periódicos e juros no vencimento;
 - Tabela Price prefixada;
 - Pagamento de principal no vencimento sem taxa de juros;
 - Pagamentos de amortização sem taxa de juros;
 - Pagamento de valor calculado pelo emissor.

7.2.2 Da custódia e da transferência

Após registrar a Cédula de Crédito Imobiliário, devidamente acatado pela CETIP, a instituição registradora deve providenciar a transferência da propriedade fiduciária do ativo imobiliário para o custodiante eletrônico (CETIP). Embora a legislação não seja clara neste ponto, entende-se que a transferência da propriedade fiduciária, na hipótese de CCI escritural, se dá nos moldes do artigo 45 da lei 10.931/04¹¹⁷, através da inscrição em termo de tradição eletrônico constante do Sistema de Informações do Banco Central (SISBACEN), possuindo esta inscrição os mesmo efeitos do endosso.

Na hipótese de CCI cartular, a registradora deve providenciar a aposição do endosso mandato e a transferência da propriedade fiduciária da CCI endossável para a CETIP (ou BOVESPA), previamente ao depósito da cédula. A título de esclarecimento, cumpre mencionar que o depósito, *in caso*, afigura-se na admissão do ativo no sistema de custódia eletrônica e registro em conta de titularidade do participante (instituição registradora ou outro custodiante constituído).

Ainda em se tratando de CCI não escritural, a registradora deve entregar a cártula na sede da CETIP para que esta seja endossada em favor do participante endossatário. Em ato contínuo, o registrador retirará a CCI cartular endossada e a entregará ao participante endossatário.

Ressalta-se que o participante endossatário é a figura do titular da cédula e, conseqüentemente, dos direitos imobiliários nela representada. O participante endossatário pode ser, ainda, a instituição cujo cliente é o titular da cédula. Este participante, pessoa jurídica, receberá a propriedade fiduciária e a atribuição de endossar a CCI ao cliente titular da cédula.

No trâmite das operações narradas, percebe-se que a instituição registradora também funciona como custodiante (o que não se confunde com a custódia eletrônica exercida pela CETIP) dos títulos. Esta função deve ser exercida pela própria instituição registradora, exceto se for indicado outro participante para exercer essa atividade, seja na modalidade da cédula cartular ou escritural. A instituição

¹¹⁷ BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

custodiante assumirá, para todos os efeitos legais, a qualidade de fiel depositária da Cédula de Crédito Imobiliário.

7.2.3 Do agente de pagamento e seus procedimentos

A função do agente de pagamento pode ser exercida pela própria instituição registradora, bem como por outra participante indicada, desde que este se enquadre uma das naturezas jurídicas mencionadas para a condição de registrador, somado às figuras da Securitizadora de Crédito.

Com efeito, podem exercer a função de agente de pagamento as seguintes pessoas jurídicas:

- a) banco comercial;
- b) banco de desenvolvimento;
- c) banco de investimento;
- d) banco múltiplo;
- e) Caixa Econômica Federal;
- f) companhia hipotecária;
- g) sociedade corretora de títulos e valores mobiliários;
- h) sociedade de crédito, financiamento e investimento;
- i) sociedade de crédito imobiliário e sociedade distribuidora de títulos, valores mobiliários;
- j) e as **Securitizadoras de Crédito Imobiliário**.

O agente de pagamento é figurante das relações da CCI quando o registro é feito, junto a CETIP, na modalidade de CCI **com** liquidação financeira.

Assim, quando presente, na modalidade registrada, a participação da CETIP na liquidação financeira, se faz imprescindível a figura do agente de pagamento, o qual exerce algumas funções de relevo, abaixo relatadas:

Primeiramente, cabe ao banco pagador efetuar na plataforma eletrônica o lançamento dos preços unitários dos eventos (evento é a obrigação estabelecida no crédito mobiliário representado na CCI), na hipótese em que estes valores não forem calculados pelo sistema da CETIP, inclusive se a cédula for de titularidade de seu cliente;

Função não menos importante, é incumbência do banco pagador efetuar a cobrança dos valores relativos às obrigações imobiliárias representadas pela cédula, bem como repassá-los aos participantes que detenham a titularidade da cédula (em nome próprio ou de seu cliente);

Por fim, cabe ao banco pagador informar ocorrência de inadimplência de pagamento relativo à obrigação imobiliária que lastreia a cédula de crédito.

Tais informações devem ser dar no âmbito da CETIP e perante ao titular do título, comunicação esta que, caso não seja realizada tempestivamente, pode prejudicar todo o trâmite das operações realizadas, eis que o pagamento do lastro lhe é essencial.

7.2.4 Da vinculação da CCI ao CRI

Uma das possibilidades atribuídas à Cédula de Crédito Imobiliário é a sua vinculação a um Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), facilitando a sua utilização na operação de securitização de créditos imobiliários, já abordada com detalhes em tópico anterior do presente estudo.

A vinculação da CCI ao CRI pode ser feita no próprio âmbito do agente de custódia eletrônica (CETIP), sendo que, para tanto, basta que a CCI esteja disponível para movimentação na conta própria do emissor do CRI, a securitizadora.

Para se efetuar a vinculação, a securitizadora (emissora exclusiva de CRI, segundo a lei n. 9.514/97¹¹⁸), o efetua na plataforma eletrônica da CETIP, mediante lançamento de vinculação de ambos os títulos.

Consoante preconizado pela lei instituidora, a emissão do CRI deve ser precedida pela lavratura do Termo de Securitização de Créditos, o qual constarão as informações precípuas do título. Devem estar informados no termo, pois, segundo a lei n. 9.514/97¹¹⁹, os seguintes dados:

- a) a identificação do devedor e o valor nominal do crédito que lastreia a emissão, bem como a especificação do imóvel a que esteja vinculado o crédito, a matrícula e o cartório de imóveis respectivo;

118 BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

119 Idem.

- b) a identificação de todos os títulos emitidos;
- c) se houver, a constituição de outras garantias de resgate dos títulos.

Uma vez realizado a vinculação, no âmbito da CETIP, da Cédula de Crédito Imobiliário ao Certificado de Recebíveis Imobiliários, a operação de securitização é levada à próxima etapa, com a oferta feita pela securitizadora ao eventual investidor, na modalidade de título de crédito ou valor imobiliário, consoante já elucidado no capítulo próprio.

É possível realizar, junto à CETIP, o procedimento inverso, ou seja, a desvinculação da CCI ao Certificado de Registros. Para tal procedimento, portanto, é necessária a confirmação pelo detentor do CRI ou do agente fiduciário (caso o título seja gravado por regime fiduciário).

O ato de lançamento de desvinculação pelo emissor, bem como de confirmação do detentor do CRI, é denominado pela CETIP de “duplo comando”, e pode ser visualizado através da tela eletrônica¹²⁰ utilizada na operação, abaixo transposta (FIG. 2):

Figura 2 – CETIP: Tela eletrônica de vinculação/desvinculação da CCI ao CRI

Vinculação/Desvinculação de CCI a CRI			
Dados do CRI			
Código IF	12D0008006	Emissão	0001
		Série	0001
		Tipo da Série	SENIOR
Ação	VINCULAR		
Subordinação			
Código IF	12D0008016	Emissão	0001
		Série	0001
		Tipo da Série	SUBORDINADO
Dados das CCI's			
Código IF	12D00007608		

Após a desvinculação ao CRI, a CCI é novamente liberada para movimentação na conta própria, a conta destinada à custódia eletrônica dos ativos.

¹²⁰ CETIP: Tela eletrônica de vinculação/desvinculação da CCI ao CRI.

7.3 Do regime fiduciário

De acordo com a dicção da lei n. 9.524/97¹²¹, na entabulação de uma operação de securitização, a companhia securitizadora pode instituir um regime fiduciário sobre os créditos imobiliários destinados a lastrear um CRI.

Como é aplicável a qualquer crédito imobiliário que lastreia a emissão do CRI, a instituição do regime fiduciário pode ser realizado sobre uma CCI. Desta forma, o agente fiduciário será uma instituição financeira ou uma companhia autorizada para esse fim pelo Bacen. Os beneficiários da segregação serão os adquirentes dos títulos que representam o crédito imobiliário.

Segundo o artigo 10 da citada lei¹²², o regime fiduciário será instituído mediante declaração da companhia securitizadora, lançada no Termo de Securitização de Créditos, documentos essencial à operação de securitização.

A declaração que institui o regime fiduciário deverá ter consignado, pois, segundo a norma,

- a) a constituição do regime fiduciário;
- b) a constituição de patrimônio separado, composto pela totalidade dos créditos imobiliários que lastreiam a emissão do título;
- c) a nomeação do agente fiduciário, definindo-se os seus deveres, a sua remuneração e as suas responsabilidades. Será definido também hipóteses em que o agente poderá ser destituído;
- d) por fim, será definida a forma de liquidação do patrimônio separado.

A instituição do regime fiduciário constitui uma das formas da segregação do patrimônio envolvido na operação de securitização e, consoante já detalhado no capítulo próprio, é parte fundamental para o sucesso das operações deste jaez, uma vez que mitiga o risco e confere mais segurança aos investidores captados pela securitizadora de créditos.

Assim, como consequência da instituição do regime fiduciário, os créditos imobiliários, objeto da segregação, passarão a constituir patrimônio separado, o qual não se confundirá, para nenhum fim de direito, ao patrimônio próprio da seguradora.

121 BRASIL. Lei n. 9.524, de 2 de dezembro de 1997. Autoriza o Poder Executivo a abrir aos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União, em favor de diversos órgãos dos Poderes Legislativo e Executivo, crédito suplementar no valor de R\$955.767.787,00, para os fins que especifica. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/1995_1997/19524.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

122 Idem.

Tais créditos, a partir da segregação, se afiguram lastro da CCI (ou outro título imobiliário que os constitua) até que se completem os resgates das cédulas a que estejam afetados.

Como resultado jurídico da segregação, os créditos instituídos com regime fiduciário não podem ser objeto de qualquer execução (ou demais ações judiciais, inclusive falência) por parte dos credores da companhia securitizadora, bem como não serão passíveis de constituição de garantias ou excussão por credores da securitizadora.

Os efeitos da segregação imposta pelo regime fiduciário à CCI (ou outros títulos congêneres) são também estatuídos na lei de falências, n. 11.101/05¹²³, ao dispor, em seu artigo 136, §1º que:

Art. 136. Reconhecida a ineficácia ou julgada procedente a ação revocatória, as partes retornarão ao estado anterior, e o contratante de boa-fé terá direito à restituição dos bens ou valores entregues ao devedor.

§ 1º Na hipótese de securitização de créditos do devedor, não será declarada a ineficácia ou revogado o ato de cessão em prejuízo dos direitos dos portadores de valores mobiliários emitidos pelo securitizador. (Grifos nossos)

Pode-se perceber a importância da figura da companhia securitizadora nas operações em comento, na medida em que estas, além de gerir as operações envolvidas na securitização (sempre em obediência às normas e trâmites tratados neste estudo), são responsáveis pelo patrimônio segregado em posse do agente fiduciário, cabendo-lhe manter seus registros contábeis e publicar suas respectivas demonstrações financeiras.

Tal responsabilidade jurídica é evidenciada pelo §1º. Do artigo 11 da lei n. 9.514/97¹²⁴, eis que dispõe que, poderá ser conferido aos beneficiários do crédito segregado o direito de haverem seus créditos contra o patrimônio da própria companhia securitizadora, na hipótese dos créditos se tornarem insuficientes.

A regra visa proteger os credores de má administração da securitizadora contra o patrimônio segregado, permitindo que seu próprio patrimônio responda por atos que dilapidem os créditos objeto do regime fiduciário. A medida protetiva,

123 BRASIL. Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

124 BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

contudo, deve constar expressamente do Termo de Securitização lavrado na operação, sob pena de não poder ser aplicada.

Por outro lado, na hipótese da companhia de securitização constatar a insuficiência dos ativos objetos da segregação, esta deve providenciar a sua recomposição, através da inclusão de novos créditos imobiliários no patrimônio afetado, o que deverá ser formalizado através de instrumento aditivo ao Termo de Securitização.

Já quanto ao agente fiduciário, a lei n. 9.514/97¹²⁵ também lhe atribui funções de relevo quanto ao objeto da segregação patrimonial, consoante se vê no artigo da norma, transcrito abaixo:

Art. 13. Ao agente fiduciário são conferidos poderes gerais de representação da comunhão dos beneficiários, inclusive os de receber e dar quitação, incumbindo-lhe:

I - zelar pela proteção dos direitos e interesses dos beneficiários, acompanhando a atuação da companhia securitizadora na administração do patrimônio separado;

II - adotar as medidas judiciais ou extrajudiciais necessárias à defesa dos interesses dos beneficiários, bem como à realização dos créditos afetados ao patrimônio separado, caso a companhia securitizadora não o faça;

III - exercer, na hipótese de insolvência da companhia securitizadora, a administração do patrimônio separado;

IV - promover, na forma em que dispuser o Termo de Securitização de Créditos, a liquidação do patrimônio separado;

V- executar os demais encargos que lhe forem atribuídos no Termo de Securitização de Créditos.

Embora não disponha de dispositivos expressos acerca das possíveis penalidades aplicáveis aos agentes fiduciários, na hipótese de descumprimento dos deveres elencados acima, prevê o §1º do mesmo artigo a responsabilização por prejuízos causados por “*descumprimento de disposição legal ou regulamentar, por negligência ou administração temerária*”. A nosso ver, a existência do dispositivo é de certa forma dispensável, haja vista que tal consequência jurídica já decorre da responsabilização civil prevista pelo Código Civil pátrio.

A instituição que figurará como o agente fiduciário, na dinâmica prevista pela lei n. 9.514/97¹²⁶, por óbvio, deve preencher requisitos e condições iminentes ao

125 BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

exercício do encargo. Tais características legais estão dispostas, sobretudo, no artigo 66 da n. 6.404/76¹²⁷, a lei de sociedade por ações, segundo atribuição da própria lei em comento, o qual se transcreve abaixo:

Art. 66. O agente fiduciário será nomeado e deverá aceitar a função na escritura de emissão das debêntures.

§ 1º Somente podem ser nomeados agentes fiduciários as pessoas naturais que satisfaçam aos requisitos para o exercício de cargo em órgão de administração da companhia e as instituições financeiras que, especialmente autorizadas pelo Banco Central do Brasil, tenham por objeto a administração ou a custódia de bens de terceiros.

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários poderá estabelecer que nas emissões de debêntures negociadas no mercado o agente fiduciário, ou um dos agentes fiduciários, seja instituição financeira.

§ 3º Não pode ser agente fiduciário:

- a) pessoa que já exerça a função em outra emissão da mesma companhia, a menos que autorizado, nos termos das normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários; (Redação dada pela Lei nº 12.431, de 2011).
- b) instituição financeira coligada à companhia emissora ou à entidade que subscreva a emissão para distribuí-la no mercado, e qualquer sociedade por elas controlada;
- c) credor, por qualquer título, da sociedade emissora, ou sociedade por ele controlada;
- d) instituição financeira cujos administradores tenham interesse na companhia emissora;
- e) pessoa que, de qualquer outro modo, se coloque em situação de conflito de interesses pelo exercício da função.

§ 4º O agente fiduciário que, por circunstâncias posteriores à emissão, ficar impedido de continuar a exercer a função deverá comunicar imediatamente o fato aos debenturistas e pedir sua substituição.

Nenhuma pessoa jurídica está imune à situação de insolvência, razão pela qual a lei prevê que, caso tal estado venha atingir a securitizadora, a instituição que figurar como agente fiduciário assumirá, de imediato, a custódia e administração dos créditos imobiliários que lastreiam os títulos segregados.

Neste caso, determina a lei que o agente fiduciário convoque assembleia geral dos beneficiários dos títulos, a fim de deliberar sobre a forma de administração do patrimônio segregado.

Quanto ao procedimento da assembleia referida, determina a norma aplicável¹²⁸, no §2º do artigo 14 que:

126 BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

127 BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

§ 2º A assembléia geral, convocada mediante edital publicado por três vezes, com antecedência de vinte dias, em jornal de grande circulação na praça em que tiver sido feita a emissão dos títulos, instalar-se-á, em primeira convocação, com a presença de beneficiários que representem, pelo menos, dois terços do valor global dos títulos e, em segunda convocação, com qualquer número, sendo válidas as deliberações tomadas pela maioria absoluta desse capital.

A extinção do regime fiduciário atribuído se dá pela satisfação dos créditos em favor de seus beneficiários, implementando-se, assim, as condições de realização previstas pelo Termo de Securitização.

Extinguindo-se o regime fiduciário, o agente fiduciário deverá fornecer à companhia securitizadora, no prazo de três dias, o termo de quitação, que servirá para a formalização dos procedimentos de baixa da segregação patrimonial.

7.4 Da liquidação financeira da CCI

Consoante mencionado na exposição inicial sobre a CCI, é permitida à instituição registradora do título indicar se este terá o procedimento de liquidação financeira fora ou dentro do âmbito da CETIP, bastando que o faça, no ato do registro, através da escolha de tal opção na plataforma de registro eletrônico.

A liquidação financeira, vale lembrar, consiste no processo de extinção da obrigação pecuniária representada pela cédula, através do devido pagamento da quantia acordada.

Além da indicação da opção de liquidação financeira na plataforma eletrônica, para a sua concretização é necessário, ainda, que o agente de pagamento registre o preço unitário do evento (obrigação estabelecida no crédito mobiliário lastro da CCI), na forma e prazo estabelecidos pela normatização interna no agente de custódia eletrônica (CETIP).

A liquidação financeira feita no âmbito da CETIP é realizada através do procedimento denominado como “LBTR”, ou liquidação bruta em tempo real, pela

128 BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

qual as obrigações são apuradas, pagas e, via reflexa, extinguem-se as obrigações imobiliárias representadas pela CCI.

Na hipótese de inadimplemento das obrigações representadas pela cédula, o crédito poderá ser exigido mediante ação de execução de título extrajudicial. Caso seja emitida na modalidade cartular, o original da cédula deve ser carreado à peça inicial, já a CCI escritural será representada, para fins de execução judicial, pela certidão representativa do crédito expedida pelo agente de custódia eletrônica (CETIP).

7.5 Da executividade da CCI escritural

Por força do §3º do artigo 18 da lei n. 10.931/2004¹²⁹, a Cédula de Crédito Imobiliário, além de contar com a ordinária a forma cartular, pode também ser emitida na modalidade escritural, seguindo, assim, os procedimentos de registro, transmissão e liquidação já elucidado neste capítulo.

O suporte escritural da CCI pode, por sua vez, erigir indagação acerca de sua executividade, argumento que se estearia na ausência de instrumento físico para aparelhar a execução judicial.

O saneamento da questão inicia-se pela própria redação da lei n. 10.931/2004, instituidora da CCI, na medida em que o artigo 20 lhe atribui, de forma expressa, a condição de título executivo extrajudicial, consoante se vê no teor do dispositivo, abaixo transcrito: “*Art. 20. A CCI é título executivo extrajudicial, exigível pelo valor apurado de acordo com as cláusulas e condições pactuadas no contrato que lhe deu origem*”.

Desta forma, em razão de disposição expressa, a Cédula de Crédito Imobiliário encontra-se albergada pelo artigo 585, VIII do CPC¹³⁰, o qual outorga a legislação especial a possibilidade de conferir executividade ao título nela estatuído.

129 BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

130 BRASIL. Lei n. 5.869, de 11 de janeiro de 1973. Institui o Código de Processo Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5869compilada.htm>. Acesso em: 30 jul. 2014.

Outrossim, a executividade do títulos de crédito tem executividade garantida por força do artigo 49 do Decreto n. 2.044/1908¹³¹, aplicável em razão das reservas Lei Uniforme de Genebra (Decreto n. 57.663/66¹³²).

Resolvida o caráter da executividade, resta dissertar sobre a representação física a ser apresentada na ação executiva. Já se concluiu no presente trabalho a ampla possibilidade executiva do título escritural, restando, nesta análise, indicar o objeto de apresentação na ação judicial, enquanto não virtualizada.

Segundo mencionado pelos doutrinadores Jean Carlos Fernandes e Alejandro Melo Toledo¹³³, a lei n. 12.149/2010¹³⁴ atribuiu à certidão expedida pela CETIP a representação física dos créditos por ela custodiados eletronicamente, nos moldes do registro realizado na competente plataforma eletrônica. Assim, na hipótese de inadimplemento da obrigação cambial representado pela CCI escritural, cabe a proposição de ação judicial executiva, carreando-se à inicial, para tanto, a certidão expedida pelo agente custodiante eletrônico (CETIP), a fim de dar início ao movimento judicial de execução forçada.

Ressalta-se que não é a certidão do agente custodiante que possui força executiva, mas sim o título escritural, por ela representado a fim de aparelhar seu manejo físico junto ao poder judiciário.

131 BRASIL. Decreto 2.044, de 31 de dezembro de 1908. Define a letra de câmbio e a nota promissória e regula as Operações Cambiais. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Historicos/DPL/DPL2044.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

132 Decreto n. 57.663, de 24 de janeiro de 1966. Promulga as Convenções para adoção de uma lei uniforme em matéria de letras de câmbio e notas promissórias Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Antigos/D57663.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

133 FERNANDES, Jean Carlos; TOLEDO, Alejandro Melo. Desmaterialização e imaterialização dos títulos de crédito do agronegócio e a sua executividade. Disponível em : <http://media.wix.com/ugd/63c759_1b27f108410f4888b62284a531bac0b0.pdf>. Acesso em: 12 nov. 2014.

134 BRASIL. Lei n. 12.249, de 11 de junho de 2010. Institui o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Infraestrutura da Indústria Petrolífera nas Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste - REPENEC; cria o Programa Um Computador por Aluno - PROUCA e institui o Regime Especial de Aquisição de Computadores para Uso Educacional - RECOMPE; prorroga benefícios fiscais; constitui fonte de recursos adicional aos agentes financeiros do Fundo da Marinha Mercante - FMM para financiamentos de projetos aprovados pelo Conselho Diretor do Fundo da Marinha Mercante - CDFMM; institui o Regime Especial para a Indústria Aeronáutica Brasileira - RETAERO; dispõe sobre a Letra Financeira e o Certificado de Operações Estruturadas; ajusta o Programa Minha Casa Minha Vida - PMCMV; [...] e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12249.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

7.6 O caso do Banco Rural – um teste para o mercado de CRI/CCI

A recente liquidação do Banco Rural S.A ganhou notoriedade na imprensa, especialmente em razão das denúncias de fraude e ocorrência de demais crimes na administração da instituição Financeira.

Todavia, o fato nos interessa por mote outro, haja vista que o banco era participante de uma grande operação de securitização, envolvendo Cédula de Crédito Imobiliário. A liquidação da instituição, portanto, deu azo a análise sobre a eficácia e, sobretudo, a segurança das operações de securitização, é o que se pretende verificar neste item.

A operação de securitização em tela foi realizada pela companhia Província de Securitização de Créditos Imobiliários, formalizada em 22 de dezembro de 2009, que teve como objeto a emissão de vários CRIs, todos com lastro em uma Cédula de Crédito Imobiliário (CCI).

A CCI vinculada como lastro para a emissão dos CRIs foi emitida na modalidade fracionária e representou o crédito imobiliário decorrente de um contrato de locação, realizado pelo Fundo de Investimento Imobiliário – INCA II, na condição de locador, e o Banco Rural S.A., locatário.

Os imóveis objetos da locação foram comprados da própria instituição Banco Rural S.A, pelo fundo INCA II, e, em momento posterior locou os imóveis para o mesmo banco, operação comumente denominada pelo mercado como “*sale and leaseback*”. Todavia, para a profícua análise do caso prático em estudo, o importante é observar que o contrato de locação, celebrado entre INCA II e Banco Rural, serviram de fonte de obrigações imobiliárias que lastrearam a CCI emitida, ou seja, o pagamento dos valores a título de aluguel dos referidos imóveis.

Assim, nos moldes da dinâmica apresentada neste trabalho acadêmico, entabulou-se uma operação de securitização de créditos, estruturada, objetivamente, de acordo com seguintes agentes integrantes:

- a) Título de Crédito lastro: Cédula de Crédito Imobiliário (CCI);
- b) Crédito Imobiliário representado pela CCI: recebíveis decorrentes de contrato de locação de imóvel;
- c) Títulos Securitizados: Recebíveis de Crédito Imobiliário – CRIs, lastreados pela CCI;

- d) Titular dos créditos representados pelo título: Fundo de Investimento Imobiliário INCA II;
- e) Devedor do Crédito Imobiliário: Banco Rural S.A;
- f) Securitizadora: Província de Securitização de Créditos Imobiliários;
- g) Agente Fiduciário: Pentágono DTVM;
- h) Agente de classificação de risco da securitização: LF Rating.

No contrato de locação dos imóveis (regido pela lei 8.245/91¹³⁵) pactuou-se o prazo de quatorze anos, com pagamento anual de aluguel no valor de R\$ 5.433.120,00, ajustado periodicamente pelo índice IPC, vencível na primeira quinzena dos meses de dezembro.

A CCI fracionária, representante de 96,42% dos créditos oriundos da relação imobiliária (locação), foi emitida pelo valor nominal de R\$ 73.300.000,00, com vencimento em 13 de dezembro de 2023. Já os CRIs, securitizados com lastro na CCI, foram emitidas em duas modalidades, denominadas de CRIS de classes “sênior” e “júnior”, ambas com valores nominais, taxas de juros e vencimentos distintos.

O contrato de cessão da CCI à securitizadora (para lastro do CRI securitizado), previa que, no caso de inadimplemento ou evento de vencimento antecipado, ficaria facultado à securitizadora cessionária devolver as cédulas de crédito à cedente (credora das obrigações imobiliárias representadas pela CCI), ficando esta obrigada a pagar à securitizadora o valor de liquidação dos CRIs.

Por fim, como última informação de relevo acerca daquela operação de securitização, deve-se acrescentar que, além da instituição de regime fiduciário, foi também constituída como garantia a alienação das cotas do proprietário dos imóveis, INCA II. Tal garantia, segundo o termo de securitização, poderia ser executada na hipótese de inadimplemento da normal liquidação dos CRIs e na hipótese de vencimento antecipado. A estrutura básica da securitização pode ser visualizada, também, no Relatório Anual de Securitização carreado à presente dissertação (ANEXO A).

135 BRASIL. Lei n. 8.245, de 18 de outubro de 1991. Dispõe sobre as locações dos imóveis urbanos e os procedimentos a elas pertinentes. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8245.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

As operações que permearam a securitização em tela foram bem estruturadas, todavia, em meio ao acúmulo de prejuízos e notícias de gestão fraudulenta, foi decretada a liquidação extrajudicial do Banco Rural S.A.

Ante ao inesperado acometimento jurídico, restou aos demais entes envolvidos na securitização deliberarem em conjunto, a fim de buscar se valer das medidas patrimoniais protetivas criadas pela legislação instituidora.

Conclui-se, pois, que a operação de securitização pactuada junto ao Banco Rural constituiu-se em um bom teste para a eficiência e segurança das operações de securitização de crédito imobiliário.

7.6.1 Das medidas tomadas

Após a tomada de algumas medidas iniciais, subsequentes à decretação da liquidação do Banco Rural, passou-se a deliberar os interessados em assembleias gerais, voltadas à resolução das questões erigidas.

Dentre tais atos deliberativos, destaca-se “Ata de Assembleia Geral de Titulares de Certificados de Recebíveis Imobiliários da 1ª. e 2ª. Séries da 1ª. Emissão da Companhia Província de Securitização de Recebíveis Imobiliários” (ANEXO B), realizada no dia 02 de dezembro de 2013.

Na referida assembleia, decidiu-se sobre questões emergenciais e futuras, destinada a evitar a percepção de prejuízo por parte dos demais envolvidos na securitização. Deliberou-se, naquele ato, os seguintes procedimentos:

- a) Rescisão do contrato com a prestadora dos serviços de classificação de risco;
- b) Substituição da original instituição custodiante da CCI (o próprio Banco Rural), bem como realização de cotação para a contratação de novo custodiante, desde que o custo anual não fosse superior à R\$ 10.000,00;
- c) Acatar a rescisão integral do contrato de locação firmado pelo locador (Fundo de Investimento Imobiliário INCA II) e o Locatário (Banco Rural S.A). A rescisão foi deliberada anteriormente em assembleia geral dos cotistas do INCA II, realizada em 02 de dezembro de 2013;
- d) A busca pela celebração de novos contratos de locação pelo proprietário dos imóveis, Fundo INCA II;

- e) A venda dos imóveis pelo Fundo, os quais terão o valor de oferta baseado nos laudos de avaliação apresentados naquela assembleia, bem como no valor do saldo devedor dos CRIs; Restou deliberado, portanto, que os imóveis serão ofertados no mercado pelo valor de R\$ 45.000,000,00 (quarenta e cinco milhões de reais). Caso os imóveis não fossem vendidos pelo valor apresentado, as suas condições de venda seriam novamente objeto de deliberação em outra assembleia;
- f) Declarou-se o vencimento antecipado de todos os CRIs securitizados na operação, porém decidiu-se, até então, não executar a garantia de alienação fiduciária constituída nas cotas do proprietário dos imóveis, INCA II, até a realização de nova assembleia, que deliberaria sobre a liquidação dos CRIs e à eventual liberação da garantia fiduciária;
- g) Autorizaram a securitizadora a aprovar o direcionamento, para a conta do Fundo INCA II, da totalidade dos valores devidos pelo Banco Rural, relativo à locação dos imóveis pertencentes ao INCA II (locação lastro das CCI). Deliberou-se que, até a liquidação dos CRIs ou deliberação em contrário por parte de seus titulares, a realização de quaisquer realizações, resgates, distribuição de resultado ao cotista do fundo, ou qualquer custo que não estivessem constando da tabela que foi anexada à ata de assembleia, dependeria de prévia autorização da securitizadora e do agente fiduciário.

Pode-se perceber que as decisões da assembleia visaram, primeiramente, medida para a interrupção do risco de prejuízos decorrentes da securitização, todavia, o ponto curial das deliberações fora a ordem de colocação dos imóveis à venda, cujo resultado financeiro seria utilizado para liquidação (pagamento) total dos CRIs emitidos.

Nesse sentido se deram os próximos passos das deliberações conjuntas, sendo que, em nova assembleia geral, realizada em 11 de março de 2014, foi apresentada por um dos titulares de CRI a proposta de aquisição da totalidade dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), pelo preço correspondente à vigente avaliação de mercado dos imóveis pertencentes ao INCA II.

A proposta apresentada foi aprovada em assembleia posterior, realizada no dia 24 de junho de 2014. Assim, um só cotista permaneceu com a titularidade dos

CRIs, sendo que os demais foram remunerados pela venda dos certificados, recuperando o investimento na operação de securitização.

No terceiro trimestre de 2014 os imóveis foram vendidos, sendo que, com resultado financeiro da negociação, foram liquidados todos os CRIs, resultando na remuneração de seu, então, único titular, pelo preço real dos títulos. Vale ressaltar quanto ao emissor da CCI, Fundo INCA II, que, embora tenha ocorrido a venda dos imóveis a ele pertencentes, este já havia sido remunerado na operação de securitização, quando do pagamento dos CRIs pelos investidores, sendo que a garantia real sobre as suas cotas foi retirada após a liquidação total dos CRIs. Os procedimentos de saneamento mencionados, podem ser verificados no “Relatório de Administração Província”, elaborado em 5 de novembro de 2014 (ANEXO C).

Pode-se concluir, pois, pela teia de elementos fáticos e jurídicos que permearam as comentadas operações junto ao Banco Rural, que a operação de securitização de créditos imobiliários foi eficaz. No mínimo, pode-se afirmar que fora dotada de segurança, haja vista que a não submissão dos bens imobiliários do Banco à sua liquidação, fator fundamental para a ausência de prejuízo significativo aos participantes, somente se deu em face da segregação de patrimônio permitida na dinâmica jurídica da securitização de créditos.

8 CONCLUSÃO

Do presente trabalho podem-se extrair conclusões de relevo jurídico. Primeiramente, o mercado de crédito vem passando por significativas mutações, a forma clássica de captação via mobilização da poupança popular vem convivendo com um novo cenário: a utilização dos títulos de crédito para a captação de recursos no sistema financeiro e mercado de capitais.

No âmbito das novas dinâmicas comerciais, as operações de securitização surgem como alternativa engenhosa, viável e eficiente na missão de captar e mobilizar recursos.

Os títulos de créditos, não mais destinados somente a circulação clássica de crédito nele representado, são atualmente dotados de dinamicidade, responsável pela realização de negócios mais ágeis e comercialmente vantajosos.

Especialmente no mercado imobiliário, a Cédula de Crédito Imobiliário, título de crédito, ganha notoriedade na eficiência e no crescente transmissão de valores que vem propiciando.

Em um recente histórico, vale ressaltar que, de dezembro a maio de 2011, a emissão e negociação de CCI cresceu a um patamar de 14%. No final de maio, a posição dos dois papéis já somava a monta de R\$ 27,7 bilhões de reais.

De 2001 a 2012, O estoque valorizado dos CCIs cresceu 57,86%, evoluindo, de R\$ 32,3 bilhões, em setembro de 2011, para aproximadamente R\$ 50,9 bilhões, em igual período de 2012.¹³⁶

Já no ano de 2012, estoque de ativos imobiliários (que compreende, além da CCI, outros títulos como CRI; LCI E LH), chegou ao patamar de R\$ 141,3 bilhões no final de agosto, na Cetip. Esses títulos tiveram crescimento de R\$ 42,4 bilhões em comparação com o mesmo período do ano anterior.¹³⁷

Já em outubro de 2014, as aplicações ligadas ao mercado imobiliário já haviam crescido 44,3%, atingem R\$ 262 bilhões de reais no final de setembro.

A Cédula de Crédito Imobiliário, objeto deste estudo acadêmico, conta, atualmente, com um estoque no valor de R\$ 82.621.459.457,16, conforme se

136 CETIP. Cédula de Crédito Imobiliário. Disponível em: <<http://www.cetip.com.br/Noticias/Cedula-de-Credito-Imobiliario#sthash.36pQVLoW.dpuf>>. Acesso em: 13 out. 2014.

137 CETIP. Imobiliários ultrapassam a marca de R\$ 140 bi em estoque. Disponível em: <<http://www.cetip.com.br/Upload/publicacao/e16cab2e-866c-4e5c-a240-adf2027e975c.html>>. Acesso em: 13 out. 2014.

verifica no histórico da tabela representada pelo Anexo D, um valor que denota a sua expressividade ante ao mercado de captação e mobilização de crédito contemporâneo.

Desta forma, coube concluir, através deste trabalho, que o mercado de crédito está mudando a passos largos, agentes novos entraram no cenário econômico contemporâneo, sendo que, certamente, ainda o ficarão por sobejo tempo, é o caso da Cédula de Crédito Imobiliário, estudada na presente dissertação de mestrado.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA JR., Mansueto; MENDONÇA DE BARROS, José Roberto. **Análise do ajuste do Sistema Financeiro no Brasil**. Brasília: Ministério da Fazenda, 1997.

ASCARELLI, Tullio. **Panorama do Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 1947, p. 104.

ASCARELLI, Tullio. **Teoria geral dos títulos de crédito**. Campinas: Red Livros, 1945.

AZARA, Antonio; EULA, Ernesto (Dir.). **Novíssimo digesto italiano**. Torino, 1968. VI.

BOITEUX, Fernando Netto **Títulos de crédito** (em conformidade com o Novo Código Civil). Rio de Janeiro: Forense, 2006.

BORGES, Eunápio. **Título de crédito**. 2. ed. Rio e Janeiro: Forense, 1972.

BRASIL. Banco Central. Circular n. 2.227. Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC). Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1992/pdf/circ_2227_v1_O.pdf>. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Decreto n. 2.044, de 31 de dezembro de 1908. Define a letra de câmbio e a nota promissória e regula as Operações Cambiais. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Historicos/DPL/DPL2044.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

Decreto n. 57.663, de 24 de janeiro de 1966. Promulga as Convenções para adoção de uma lei uniforme em matéria de letras de câmbio e notas promissórias Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Antigos/D57663.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 5.474, de 18 de julho de 1968. Dispõe sobre as Duplicatas, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5474.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 5.869, de 11 de janeiro de 1973. Institui o Código de Processo Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5869compilada.htm>. Acesso em: 30 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm>. Acesso em: 27 ago. 2014.

BRASIL. Lei n. 8.245, de 18 de outubro de 1991. Dispõe sobre as locações dos imóveis urbanos e os procedimentos a elas pertinentes. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8245.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 8.929, de 23 de agosto de 1994. Institui a Cédula de Produto Rural, e dá outras providências. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8929.htm. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 9.524, de 2 de dezembro de 1997. Autoriza o Poder Executivo a abrir aos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União, em favor de diversos órgãos dos Poderes Legislativo e Executivo, crédito suplementar no valor de R\$955.767.787,00, para os fins que especifica. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/1995_1997/l9524.htm. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 11.076, de 30 de dezembro de 2004. Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, dá nova redação a dispositivos das Leis nºs 9.973, de 29 de maio de 2000, que dispõe sobre o sistema de armazenagem dos produtos agropecuários, 8.427, de 27 de maio de 1992, que dispõe sobre a concessão de subvenção econômica nas operações de crédito rural, 8.929, de 22 de agosto de 1994, que institui a Cédula de Produto Rural – CPR, 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e institui a alienação fiduciária de coisa imóvel, e altera a Taxa de Fiscalização de que trata a Lei nº 7.940, de 20 de dezembro de 1989, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/L11076.htm. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 11.280, de 16 de fevereiro de 2006. Altera os arts. 112, 114, 154, 219, 253, 305, 322, 338, 489 e 555 da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973 - Código de Processo Civil, relativos à incompetência relativa, meios eletrônicos, prescrição, distribuição por dependência, exceção de incompetência, revelia, carta precatória e rogatória, ação rescisória e vista dos autos; e revoga o art. 194 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2006/Lei/L11280.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 11.409, de 15 de dezembro de 2006. Abre aos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União, em favor dos Ministérios da Agricultura, Pecuária e Abastecimento e do Desenvolvimento Agrário, crédito suplementar no valor global de R\$ 72.150.506,00, para reforço de dotações constantes da Lei Orçamentária vigente. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2006/Lei/L11409.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 11.882, de 23 de dezembro de 2008. Dispõe sobre as operações de redesconto pelo Banco Central do Brasil, autoriza a emissão da Letra de Arrendamento Mercantil - LAM, altera a Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2008/Lei/L11882.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 12.249, de 11 de junho de 2010. Institui o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Infraestrutura da Indústria Petrolífera nas Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste - REPENEC; cria o Programa Um Computador por Aluno - PROUCA e institui o Regime Especial de Aquisição de Computadores para Uso Educacional - RECOMPE; prorroga benefícios fiscais; constitui fonte de recursos adicional aos agentes financeiros do Fundo da Marinha Mercante - FMM para financiamentos de projetos aprovados pelo Conselho Diretor do Fundo da Marinha Mercante - CDFMM; institui o Regime Especial para a Indústria Aeronáutica Brasileira - RETAERO; dispõe sobre a Letra Financeira e o Certificado de Operações Estruturadas; ajusta o Programa Minha Casa Minha Vida - PMCMV; altera as Leis nºs 8.248, de 23 de outubro de 1991, 8.387, de 30 de dezembro de 1991, 11.196, de 21 de novembro de 2005, 10.865, de 30 de abril de 2004, 11.484, de 31 de maio de 2007, 11.488, de 15 de junho de 2007, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 11.948, de 16 de junho de 2009, 11.977, de 7 de julho de 2009, 11.326, de 24 de julho de 2006, 11.941, de 27 de maio de 2009, 5.615, de 13 de outubro de 1970, 9.126, de 10 de novembro de 1995, 11.110, de 25 de abril de 2005, 7.940, de 20 de dezembro de 1989, 9.469, de 10 de julho de 1997, 12.029, de 15 de setembro de 2009, 12.189, de 12 de janeiro de 2010, 11.442, de 5 de janeiro de 2007, 11.775, de 17 de setembro de 2008, os Decretos-Leis nºs 9.295, de 27 de maio de 1946, 1.040, de 21 de outubro de 1969, e a Medida Provisória nº 2.158-35, de 24 de agosto de 2001; revoga as Leis nºs 7.944, de 20 de dezembro de 1989, 10.829, de 23 de dezembro de 2003, o Decreto-Lei nº 423, de 21 de janeiro de 1969; revoga dispositivos das Leis nºs 8.003, de 14 de março de 1990, 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 5.025, de 10 de junho de 1966, 6.704, de 26 de outubro de 1979, 9.503, de 23 de setembro de 1997; e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12249.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Lei n. 12.965, de 23 de abril de 2014. Estabelece princípios, garantias, direitos e deveres para o uso da Internet no Brasil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/lei/l12965.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Medida Provisória n. 472, de 15 de dezembro de 2009. Institui o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Infraestrutura da Indústria Petrolífera nas Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste - REPENEC; cria o Programa Um Computador por Aluno - PROUCA e institui o Regime Especial de Aquisição de Computadores para uso Educacional - RECOMPE; prorroga benefícios fiscais; constitui fonte de recursos adicional aos agentes financeiros do Fundo da Marinha Mercante - FMM para financiamentos de projetos aprovados pelo Conselho Diretor do Fundo da Marinha Mercante - CDFMM; dispõe sobre a Letra Financeira e o Certificado de Operações Estruturadas; altera a redação da Lei nº 11.948, de 16 de junho de 2009; ajusta o Programa Minha Casa Minha Vida - PMCMV; e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/Mpv/472.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Medida Provisória n. 2.200, de 28 de junho de 2001. Institui a Infra-Estrutura de Chaves Públicas Brasileira - ICP-Brasil, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas_2001/2200.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

BRASIL. Medida Provisória n. 2.200-2, de 24 de agosto de 2001. Institui a Infra-Estrutura de Chaves Públicas Brasileira - ICP-Brasil, transforma o Instituto Nacional de Tecnologia da Informação em autarquia, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas_2001/2200-2.htm>. Acesso em: 13 jul. 2014.

BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 12. ed. atual. São Paulo: Atlas, 1996.

CAMINHA, Unie. **Securitização**. 2. ed. rev. e. atual. São Paulo: Saraiva, 2007.

CARNELUTTI, Francesco. **La prueba civil**. 2. ed. Buenos Aires: Depalma, 1982.

CAUB, Melhim Namem. **Negócio fiduciário**: alienação fiduciária. 4. ed. rev. atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

CETIP. Cédula de Crédito Imobiliário. Disponível em: <<http://www.cetip.com.br/Noticias/Cedula-de-Credito-Imobiliario#sthash.36pQVLoW.dpuf>>. Acesso em: 13 out. 2014.

CETIP. Imobiliários ultrapassam a marca de R\$ 140 bi em estoque. Disponível em: <<http://www.cetip.com.br/Upload/publicacao/e16cab2e-866c-4e5c-a240-adf2027e975c.html>>. Acesso em: 13 out. 2014.

CHAVES, Natália Cristina. **Securitização de crédito**. Belo Horizonte: Del Rey, 2006, p. 9.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 1994.

COELHO, Fábio Ulhoa. Títulos de crédito eletrônicos. **Revista do Advogado**, São Paulo, n. 96, p. 41-47, mar. 2008

COSTA, Wille Duarte. **Títulos de crédito**. Belo Horizonte: Del Rey, 2003.

DRUEKER, Juliana. **Atividade financeira**: conceito e aplicações. Mimeo. Trabalho para a disciplina "Temas atuais e regulação do Sistema Financeiro Nacional", ministrada pelos professores doutores Rachel Sztajn e Haroldo Malheiros Verçosa, no curso de pós-graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, dez. 2002. Disponível em <www.socejur.com.br>.

FERNANDES, Jean Carlos. **Teoria contemporânea dos títulos de crédito**: imperativos principiológicos sob a ótica das teorias pós-positivistas. Belo Horizonte: Arraes, 2012.

FERNANDES, Jean Carlos ; TOLEDO, Alejandro Melo. Desmaterialização e imaterialização dos títulos de crédito do agronegócio e a sua executividade. Disponível em : <http://media.wix.com/ugd/63c759_1b27f108410f4888b62284a531bac0b0.pdf>. Acesso em: 12 nov. 2014.

FREITAS, Caub Feitosa. **Direito Comercial**: títulos de crédito: incursões no Mercosul. Goiânia: AB, 2000.

MATIAS, Armindo Saraiva. A insolvência do Direito Bancário. **Direito & Justiça**, v. 19, n. 2, 2005. MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. **Tratado de Direito Cambiário**. 2. ed. Campinas: Bookseller, 2001.

MIRANDA, Pontes de. **Comentários ao Código Civil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1996.

NESPOR, Stefano; CESARIS, Ada Lucia de. **Internet e la legge**. 2. ed. Milao: Ulrico Hoepli, 2001, p. 56 *apud* GARDINO, Adriana Valeria Pugliesi. Títulos de crédito eletrônicos: noções gerais e aspectos processuais. In: PENTEADO, Mauro Rodrigues (Coord). **Títulos de crédito**: teoria geral e títulos atípicos em face do novo Código Civil (análise dos artigos 887 a 903): títulos de crédito eletrônicos (alcance e efeitos do art. 889 e legislação complementar.). São Paulo: Walmar, 2004.

ODITAH, Fidelis. **The future for the global securities market**. Oxford: Claredon, 1996.

OLIVEIRA, Geraldo de B. Mendes. Expansão do crédito industrializado no Brasil. 1930 -1945. **America Latina em La historia Econômica**, 6, jul.-dez. 1992.

PEREIRA, Caio Mário da. **Responsabilidade civil**. Rio de Janeiro: Forense, 1990.

PONT, Manuel Broseta. **Manual de Derecho Mercantil**. Madrid: Tecnos, 1971

PONT, Manuel Broseta. **Manual de Derecho Mercantil**. 14. ed. Atualização de Fernando Martínez Sanz. Madrid: Tecnos, 2007.

QUEIROZ, Regis Magalhães Soares de; FRANÇA, Henrique de Azevedo Ferreira. A assinatura digital e o tabelião digital. In: LUCCA, Newton de; SIMÃO FILHO, Adalberto (Org.). **Direito & Internet**. São Paulo: EDIPRO, 2000.

RIZZARDO, Arnaldo. **Títulos de crédito**: Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

SADDI, Jairo. **Crédito e judiciário no Brasil**: uma análise de Direito & Economia. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

SOUZA, Francisco de Paula Eugênio Jardim de. **Títulos de Crédito**: o novo Código Civil – questões relativas aos títulos eletrônicos e do agronegócio. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

URIA, Rodrigo, **Derecho Mercantil**. 8. ed. Madrid: [s.n], 1972.

VIVANTE, Cesare. **Instituições de Direito Comercial**. Tradução e notas de Ricardo Rodrigues Gama. Campinas: LZN, 2003.

ANEXOS

ANEXO A	Companhia Província de Securitização de Créditos Imobiliários: Relatório Anual do Agente Fiduciário – Exercício de 2012	97
ANEXO B	Ata de Assembleia Geral de Titulares de Certificados de Recebíveis Imobiliários da 1ª. e 2ª. séries da 1ª. Emissão da Companhia Província de Securitização de Recebíveis Imobiliários (CRI) – realizada em 2 de dezembro de 2013	111
ANEXO C	Companhia Província de Securitização de Créditos Imobiliários: Relatório da Administração – elaborado em 5 de novembro de 2014	116
ANEXO D	CCI – Cédula de Crédito Imobiliário: Estoque out./nov. 2014	119

ANEXO A

**Companhia Província de Securitização de Créditos Imobiliários:
Relatório Anual do Agente Fiduciário – Exercício de 2012**

ANEXO B

**Ata de Assembleia Geral de Titulares de Certificados de Recebíveis
Imobiliários da 1ª. e 2ª. séries da 1ª. Emissão da Companhia Província de
Securitização de Recebíveis Imobiliários (CRI) –
realizada em 2 de dezembro de 2013**

ANEXO C

**Companhia Província de Securitização de Créditos Imobiliários:
Relatório da Administração – elaborado em 5 de novembro de 2014**

ANEXO D**CCI – Cédula de Crédito Imobiliário: Estoque out./nov. 2014**