

FACULDADE DE DIREITO MILTON CAMPOS

**LETRA FINANCEIRA: ANÁLISE DA DESMATERIALIZAÇÃO E DO ESCOPO DOS
TÍTULOS DE CRÉDITO COMO MEIO DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS
FINANCEIROS**

**NOVA LIMA/MG
2013**

JULIANA AROEIRA BRAGA DUARTE FERREIRA

**LETRA FINANCEIRA: ANÁLISE DA DESMATERIALIZAÇÃO E DO ESCOPO DOS
TÍTULOS DE CRÉDITO COMO MEIO DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS
FINANCEIROS**

Dissertação apresentada ao curso de pós-graduação *Stricto Sensu* da Faculdade de Direito Milton Campos, como requisito parcial para obtenção do título de mestre.

Área de concentração: Direito Empresarial

Orientador: Prof. Dr. Carlos Alberto Rohrmann

Co-orientador: Prof. Dr. Jean Carlos Fernandes

**NOVA LIMA/MG
2013**

F383c

Ferreira, Juliana Aroeira Braga Duarte.

Letra Financeira: análise da desmaterialização e do escopo dos títulos de crédito como meio de captação de recursos financeiros em prol das sociedades empresarias / Juliana - Aroeira Braga Ferreira Duarte. – Nova Lima: Faculdade de Direito Milton Campos, 2013.

116 f.; 29 cm

Dissertação (Mestrado) – Dissertação para obtenção do título de Mestre – área de concentração Direito Empresarial.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Alberto Rohrmann.

Co-orientador: Prof.Dr. Jean Carlos Fernandes.

1.Título de crédito. 2. Letra financeira. 3. Desmaterialização. I. Título.

CDU 347.735

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Ficha catalográfica elaborada por Karla Morais Parreira CRB6/2589

Faculdade de Direito Milton Campos – Mestrado em Direito Empresarial

Dissertação intitulada “Letra Financeira:
análise da desmaterialização e do escopo
dos títulos de crédito como meio de
captação de recursos financeiros”

Prof. Dr. Carlos Alberto Rohrmann
Orientador

Prof. Dr. Jean Carlos Fernandes

Prof. Dra. Jamile B. Mata Diz

Dedico este trabalho a minha mãe Valéria Aroeira Braga, por ser ela a minha inspiração em todos os momentos, amiga, companheira e Mestre por toda a minha vida.

AGRADECIMENTOS

Agradeço de maneira especial ao Prof. Dr. Carlos Alberto Rohrmann e ao Prof. Dr. Jean Carlos Fernandes, pela orientação, amizade, pois, sem eles, seguramente não seria capaz de desenvolver esse trabalho.

Agradeço, ainda, ao Prof. Bernardo Pimentel, por toda dedicação e empenho.

Aos doutores do curso de Mestrado da Faculdade de Direito Milton Campos.

As minhas irmãs, pela amizade e companheirismo.

A todos que de alguma forma contribuíram para orientação desse trabalho.

RESUMO

A dissertação versa sobre novel instituto de direito empresarial: a letra financeira, título de crédito cujo escopo é a captação de recursos financeiros em prol de certas sociedades empresárias: as instituições financeiras propriamente ditas e as sociedades equiparadas. A pesquisa partiu da moderna legislação de regência do instituto jurídico-cambial, com o indispensável suporte nas lições da doutrina especializada, para o melhor enfrentamento das atuais questões que envolvem a letra financeira, como a desmaterialização do título, em virtude da consagração da informática no direito empresarial do século XXI. Os clássicos princípios norteadores do direito cambial foram objeto de análise e de releitura, em prol da compreensão da moderna letra financeira, instituto jurídico que surgiu como alternativa para a crise econômica internacional de 2008 e já apresenta significativos resultados práticos, em virtude da excelente aceitação no mercado financeiro. À vista, portanto, dos clássicos institutos do direito cambiário, são estudados o novel título de crédito e a respectiva legislação de regência da letra financeira, com a posterior apresentação das conclusões extraídas do cotejo analítico do passado e do presente, com os olhos para o futuro do direito empresarial.

Palavras-chave: Letra Financeira. Desmaterialização. Captação de Recursos Financeiros.

ABSTRACT

The dissertation appraises a new entity to corporate law: the financial bill, a credit certificate that aims at uptaking financial resources to the benefit of corporate entities – legal entities per se and undertakings alike. The research departed from the modern legislation at force about this instrument of both juridical and legal nature, indispensably backed up by the specialized literature, as a way to better face the current issues involving financial letters, such as the dematerialization of the bill, given the consolidation of information technology throughout the 21 century. The classical guiding fundamentals of foreign exchange law were assessed and revised, as to improve the understanding about modern financial letter, a legal tool that was born as an alternative to the international economic crisis of 2008, presenting, by now, significant practical results due to its excellent acceptance by the financial market. Therefore, from the perspective of the classical instruments of foreign exchange law, this novel bill of exchange and the ruling legislation on financial letters are studied and some conclusions are drawn from the analytical appreciation of past and present instances, glancing at the future of corporate law.

Key words: Financial Letter. Dematerialization. Fund raising.

LISTA DE ABREVIATURAS

BACEN - Banco Central do Brasil

CC - Código Civil

CDB - Certificado de Depósito Bancário

CETIP - Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos

CMN - Conselho Monetário Nacional

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

DI - Depósito Interbancário

ICP - Infraestrutura de Chaves Públicas Brasileiras

ICP - Brasil – Infraestrutura de Chaves Públicas do Poder Executivo Federal

LAM - Letra de Arrendamento Mercantil

LF - Letra Financeira

MP - Medida Provisória

PDC - Programa de Distribuição Contínua.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	12
2	A EVOLUÇÃO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO: DOS TÍTULOS CARTULARES AOS TÍTULOS ESCRITURAIS.....	16
2.1	CONCEITO DE TÍTULO DE CRÉDITO.....	16
2.2	ORIGEM DOS TÍTULOS DE CRÉDITO.....	17
2.3	FASES DO DIREITO CAMBIÁRIO.....	20
2.3.1	Período Italiano	20
2.3.2	Período Francês.....	22
2.3.3	Período Alemão.....	23
2.3.4	Período Uniforme.....	24
2.4	A DESMATERIALIZAÇÃO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO E SUA HISTÓRIA.....	25
2.5	O SURGIMENTO DOS TÍTULOS ESCRITURAIS.....	28
3	A RELEITURA DOS PRINCÍPIOS DO DIREITO CAMBIÁRIO NA ATUALIDADE E SUA APLICAÇÃO AOS TÍTULOS DE CRÉDITO ESCRITURAIS.....	30
3.1	O CONTÉUDO NORMATIVO DOS PRINCÍPIOS.....	30
3.2	PRINCÍPIOS CAMBIÁRIOS DIANTE DA TEORIA CLÁSSICA DOS TÍTULOS DE CRÉDITO.....	34
3.3	A READQUAÇÃO DOS PRINCÍPIOS CAMBIÁRIOS DIANTE DO SURGIMENTO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO ESCRITURAIS.....	37
3.4	A ASSINATURA DIGITAL COMO ELEMENTO ESTRUTURANTE PARA CRIAÇÃO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO ESCRITURAIS.....	40
3.5	DOS TÍTULOS DE CRÉDITO CARTULARES AOS ESCRITURAIS.....	43
4	A FUNCIONALIZAÇÃO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO COMO VALORES MOBILIÁRIOS.....	47
4.1	OS VALORES MOBILIÁRIOS EM SUA ATUALIDADE.....	47
4.2	OS PRINCIPAIS VALORES MOBILIÁRIOS.....	49
4.2.1	As ações.....	50
4.2.2	Bônus de Subscrição.....	54
4.2.3	Partes Beneficiárias.....	55
4.2.4	As debêntures.....	56
5	DA LETRA FINANCEIRA: CRISE DE 2008, SURGIMENTO,	

	FINALIDADE ECONOMICA E A SUA REGULAMENTAÇÃO PELO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL.....	67
5.1	A CRISE DE 2008 E O SURGIMENTO DA LETRA FINANCEIRA.....	67
5.2	FINALIDADE ECONOMICA DA LETRA FINANCEIRA.....	71
5.3	A REGULAMENTAÇÃO DA LETRA FINANCEIRA PELO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL	75
6	DOS REQUISITOS E DECLARAÇÕES CAMBIÁRIAS NA LETRA FINANCEIRA.....	80
6.1	CONCEITO.....	80
6.2	REQUISITOS E ELEMENTOS DA LETRA FINANCEIRA.....	82
6.3	REGULAMENTAÇÃO DA LETRA FINANCEIRA.....	89
6.4	A CONSTITUIÇÃO DA OBRIGAÇÃO CAMBIÁRIA	90
6.5	TEORIA DA CRIAÇÃO E TEORIA DA EMISSÃO.....	92
6.5.1	Teoria da criação.....	92
6.5.2	Teoria da Emissão.....	93
6.6	EMISSÃO ESCRITURAL DA LETRA FINANCEIRA.....	94
6.7	ENDOSSO ESCRITURAL NA LETRA FINANCEIRA.....	96
6.8	REGIME DE GARANTIA NA LETRA FINANCEIRA.....	100
6.9	O REGISTRO DA LETRA FINANCEIRA NA CETIP.....	102
6.10	O REGISTRO DA LETRA FINANCEIRA NA CVM.....	103
6.11	DA EXECUTIVIDADE DA LETRA FINANCEIRA.....	105
6.12	A IMPORTÂNCIA DA LETRA FINANCEIRA.....	108
7	CONCLUSÃO.....	114
	REFERÊNCIAS	116

1 INTRODUÇÃO

Em virtude do advento e do florescimento dos títulos de crédito, surge o denominado “direito cambiário” ou “direito cambial”, sub-ramo do direito empresarial que regula o regime jurídico aplicável aos títulos de crédito, com princípios e preceitos específicos, em prol da circulação da riqueza.

É tarefa complexa apresentar uma definição unívoca capaz de delimitar o que realmente se considera como título de crédito, dada a variedade conceitual encontrada na doutrina jurídica, bem como em virtude do advento da era digital e seu reconhecimento legal em relação aos títulos de crédito.

Em razão disso, é necessário realizar um estudo mais profundo sobre a definição, natureza jurídica e elementos dos títulos de crédito de forma a embasar o desenvolvimento do tema principal desta dissertação, já que se trata justamente de delimitar a devida compreensão e análise da letra financeira.

Não cabe dúvida de que o direito empresarial representa uma das áreas que transportou conceitos aparentemente imutáveis para dar ensejo às novas relações jurídicas e como não poderia deixar de ser, inúmeras questões têm sido levantadas, e uma delas diz respeito à necessidade de se fazer uma releitura principiológica do direito cambiário na atualidade e sua aplicação aos títulos de crédito escriturais, principalmente no tocante à letra financeira.

O desenvolvimento tecnológico é, sem dúvida, a principal causa do surgimento dos títulos emitidos por meio eletrônico. Contudo, os títulos de crédito cartulares ainda possuem significativa importância para a segurança das relações jurídicas.

A partir desse contexto, pretende-se com esta dissertação analisar uma matéria complexa e de importância ímpar para a comunidade jurídica: o instituto jurídico da letra financeira, com a análise da desmaterialização e do escopo dos títulos de crédito como meio de captação de recursos financeiros.

Assim, serão expostas no presente trabalho a criação da letra financeira e a desmaterialização do seu saque e as demais declarações cambiárias, bem como a releitura dos princípios que norteiam o direito cambiário, a crise de 2008 e o surgimento da letra financeira como uma solução para a aludida crise que pairava o cenário econômico mundial e as consequências da evolução da informática para os títulos de crédito.

Com o surgimento legal dos títulos de crédito escriturais, o que se vislumbra é uma verdadeira desmaterialização dos direitos, ou melhor, uma substituição do papel por anotações informatizadas em registros de entidades encarregadas de sua custódia e negociação por meio magnético, como é o caso da letra financeira.

Coexistem atualmente não só os títulos de crédito cartulares, como por exemplo, a letra de câmbio, nota promissória, cheque, duplicata, mas também os não cartulares, como é o caso da letra financeira que será objeto de estudo na presente dissertação.

A letra financeira será conceituada como um título de crédito causal, nominativo, transferível e de livre negociação, mediante registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil (BACEN), sendo emitida por instituições financeiras e outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central para a composição do capital regulamentar bancário de forma exclusivamente escritural.

Diante disso, a justificativa para a elaboração do presente estudo vincula-se ao enfrentamento de numerosas controvérsias relativas à letra financeira, principalmente sobre o seu saque escritural, tendo como consequência a ruptura ou não do princípio da cartularidade, a crise de 2008 e as alternativas encontradas pelo sistema financeiro nacional.

Nesse sentido, o estudo justifica-se ainda pela importância da letra financeira no cenário econômico nacional e os inúmeros reflexos que emanam desse questionamento investigado, o que torna evidente a potencial contribuição da presente pesquisa para uma melhor compreensão da *vexata quaestio*, que será discutida pela teoria contemporânea dos títulos de crédito e sua respectiva aplicação à letra financeira

Não obstante, a pesquisa em comento incide sobre a realização de uma análise aprofundada da letra financeira, se esta tem natureza jurídica de título de crédito ou de valor mobiliário, já que a finalidade de sua criação é a captação de recursos, assim como, a nova função conferida pela economia aos títulos de crédito, ou seja, utilizada como um instrumento de captação de recursos sob a forma escritural.

Em razão da importância do tema, é imprescindível que se faça uma abordagem jurídica e estruturada da letra financeira. Para que isso ocorra, é fundamental analisar detalhadamente as leis que a regulamenta (Lei 12.249/10, Lei

12.838/13), as resoluções nº 3836/10 e nº 4123/12, baixadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e o estudo da doutrina contemporânea sobre o assunto.

A estrutura do trabalho se deu, principalmente, a partir de coletas de dados em fontes bibliográficas e documental, com o objetivo de analisar os aspectos controversos da letra financeira no âmbito dos princípios do direito cambiário, em seu contexto econômico e financeiro, devido a nova função conferida aos títulos de crédito.

Nesse sentido, a pesquisa científica é realizada em fases para a construção do suporte teórico que servirá de referencial para as discussões que conduzirão as conclusões apresentadas no tema proposto, através de uma metodologia descritiva-hipotética que permitirá uma análise jurídica e econômica do novel instituto consagrado pela legislação brasileira.

O segundo capítulo trata da evolução dos títulos de crédito, a partir dos títulos cartulares até os não cartulares. A pretensão é analisar como se deu o surgimento e evolução dos títulos de crédito, desde suas expressões mais rudimentares até a criação da letra de câmbio. Além disso, será discutido como os títulos de crédito estão sofrendo grande influência da tecnologia, principalmente com a criação dos títulos escriturais, como, por exemplo, a letra financeira, que está assumindo importância econômica, como instrumento juridicamente eficaz de captação de recursos no mercado de capitais e no mercado financeiro, contribuindo assim para o desenvolvimento econômico do país.

O terceiro capítulo aborda a necessidade de se fazer uma releitura principiológica do direito cambiário na atualidade e sua aplicação aos títulos de crédito escriturais, principalmente no tocante à letra financeira.

O quarto capítulo analisará como a letra financeira é útil como verdadeiro valor mobiliário, direcionando-se para a captação de recursos com prazos alongados, tanto no mercado financeiro, sob a fiscalização do Banco Central do Brasil, quanto no mercado de capitais, regulado pela Comissão de Valores Mobiliários. Proporciona, assim, a liquidez adequada para as instituições com autorização para emissão.

O quinto capítulo delinea sobre a crise financeira de 2008 e a solução encontrada pelo sistema financeiro nacional para contorná-la, surgimento e finalidade econômica da letra financeira, bem como a sua regulamentação pelo Conselho Monetário Nacional.

O sexto capítulo trata do ápice do tema proposto na dissertação, já que analisa todo o funcionamento da letra financeira, desde o seu conceito, bem como os requisitos, a regulamentação, o saque escritural, o endosso escritural e o seu regime de garantia. Por fim, como será feito o seu registro junto à CETIP (Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos) e na CVM (Comissão de Valores Mobiliários), aspectos pertinentes à sua executividade e a sua importância no cenário econômico nacional.

Expostos e resolvidos os problemas jurídicos, cambiais, empresariais e econômicos ao longo da dissertação, serão apresentadas as conclusões gerais e específicas sobre a natureza jurídica da letra financeira, o escopo, a legislação de regência e a importância do novel instituto nos cenários jurídico e econômico brasileiro.

2. A EVOLUÇÃO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO: DOS TÍTULOS CARTULARES AOS TÍTULOS ESCRITURAIS

2.1. CONCEITO DE TÍTULO DE CRÉDITO

A origem dos títulos de crédito, segundo COSTA (2007, p.6) remonta à Idade Média, devido ao crescimento da circulação de mercadorias, com a conseqüente incompatibilidade com o escambo, prática rotineira naquela época. Daí a justificativa para o surgimento de um instrumento jurídico para o credor fazer a prova da existência de respectivo crédito, com segurança para o recebimento voluntário e também para a cobrança forçada do devedor.

Em virtude do advento e do florescimento dos títulos de crédito, surge o denominado “direito cambiário” ou “direito cambial”, sub-ramo do direito empresarial que regula o regime jurídico aplicável aos títulos de crédito, com princípios e preceitos específicos, em prol da circulação da riqueza.

No que tange ao conceito de título de crédito, não há unanimidade na literatura especializada. Das múltiplas lições doutrinárias, merece ser prestigiado o conceito de VIVANTE, consagrado no artigo 887 do Código Civil brasileiro de 2002: “Art. 887. O título de crédito, documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido, somente produz efeito quando preencha os requisitos da lei”.

Ainda em relação ao conceito, Gonçalves assevera que a interpretação das palavras verificada no termo “Títulos de Crédito”:

[...] diz respeito ao documento representativo de um crédito, ato de fé, confiança do credor de que irá receber uma prestação futura a ele devida. Esse crédito não serve por sua vez, como agente de produção, mas apenas para transferir riqueza de uma pessoa para outra isto é, transferência de um valor do devedor ao credor. Dessa forma, como os títulos de crédito podem ser transferidos do credor originário a um credor seu, e deste para outro, e assim sucessivamente. (GONÇALVES, 2007, p.3).

Assim, os títulos de crédito foram criados com a missão de estabelecer uma confiança por parte do credor em relação ao seu devedor. Este instituto tem regras que foram elaboradas para que o credor receba seu crédito, aumentando o grau de segurança e viabilidade das transações comerciais.

Em razão disso, os títulos de crédito possuem princípios e normas próprias, direcionadas a atender às exigências de segurança na circulação e disposição de direitos, construindo obrigações cambiárias autônomas e diferentes daquelas consubstanciadas pelo direito comum.

Título de crédito, portanto, é instrumento de facilitação das relações comerciais, da circulação das mercadorias e da transferência das riquezas, seja por meio do saque dos tradicionais títulos cartulares, seja em virtude dos modernos títulos escriturais, como a Letra Financeira, importante mecanismo de captação de recursos pelas instituições financeiras.

2.2. ORIGEM DOS TÍTULOS DE CRÉDITO

Não há dúvida de que o surgimento dos títulos de crédito se deu com o aparecimento da letra de câmbio, cuja origem é antiga. São noticiados vestígios de sua existência desde a Idade Média, conforme a lição doutrinária de Wille Duarte Costa:

Sem dúvida alguma e por tudo que conhecemos, podemos afirmar que a letra de câmbio é o mais antigo título de crédito. Foi o primeiro deles seguido o da o da nota promissória. Então, se alguma coisa deve-se pesquisar, refere-se ao título mais importante que é a letra de câmbio. Então, ressalte-se que sua origem deu-se na Idade média, provavelmente a partir do século XIII e seguindo até o século XVII, com o surgimento das Ordenanças de Comércio, em 1673. É claro que, por falta de documentação e elementos outros, não temos com precisão quando começou a surgir a letra de câmbio. (COSTA, 2008, p. 3-6).

Tudo indica que a necessidade do uso da letra de câmbio se deu no comércio marítimo entre ocidente e oriente, como forma de evitar o transporte e o manuseio de dinheiro em moeda. Daí a razão pela qual os mercadores do fim da Idade Média e início dos tempos modernos consagraram um documento que comprometesse o devedor, para desconto posterior. Não obstante, não há unanimidade na literatura.

Segundo Saraiva:

Podemos, com relativa segurança, afirmar a existência entre os Assírios, de sociedades comerciais, de operações a prazo, de cobranças de juros capitalizados ou compostos (anatocismo), de obrigações solidárias, de fianças, do penhor, da hipoteca e de operações bancárias. [...] também da Grécia, principalmente em Atenas, nos últimos cinco séculos antes de Cristo, e em Roma, a partir dos últimos da República até a época da decadência eram utilizadas as Letras de Câmbio. (SARAIVA, 1947, p. 23).

É certo que Costa (2008, p.05) discorda de Saraiva, ao argumento de que Roma não foi potência comercial, tanto que a profissão de comerciante era considerada indigna para os romanos. Não obstante, concorda que na antiguidade havia comércio e reconhece o surgimento do comércio entre os escravos libertos que negociavam vinhos, cereais, perfumes, animais e escravos propriamente ditos. O contrato de câmbio floresceu, mas não por meio de letra de câmbio, conforme a conclusão de Saraiva:

Além do primitivo *jus civilis* reservado ao cidadão romano e caracterizado pelo rigor formalista, vigorava o *jus gentium*, que evoluiu pelo impulso das exigências mercantis, e da preponderante influência dos elementos da civilização helênica, até se transformar em direito comum.

A princípio, privativo do estrangeiro, no caráter do direito comercial internacional, foi, dia a dia, alargando o círculo de sua atividade pela apropriação dos elementos aproveitáveis do direito nacional, e dos institutos do *jus civile* e *honorarium* de acentuado caráter mercantil.»

Por essa forma, o *jus gentium* correspondia às necessidades da época, firmava o crédito pessoal, e a garantia à boa-fé, até absorver afinal o *jus civile*, que, por seu turno, sob irresistível impulso das exigências do tráfico mercantil, havia dado máxima elasticidade aos seus institutos.

Assim, o *mandatum oujussus*, com o auxílio da extraordinária *cognitio*, servia às comissões onerosas, às ordens mercantis de pagamento, às fianças, etc.; a *emptio venditio* às variadas operações a prazo e a prêmio; a *locatio*, a *delegatio*, o *constitutum*, o *mutuum (foenus)*, o *depositum*, às operações de dinheiro e de crédito; e, com a *actio doli* e a *actio pr. verbo* extraordinária *cognitio*, às operações de corretagem.

Pela *stipulatio* e pelos *pacta adjecta*, realizavam-se verdadeiras operações de seguros, e outras similares; pelo *foenus nauticum*, seguros a prêmio; pela *societas* - de extenso círculo de ação - e pelo *collegium*, seguros mútuos. O Romano utilizava o empréstimo a risco para as operações de câmbio, atos estes que se não diferenciavam dos praticados pelos Gregos.

Em diversos textos do direito romano, o dinheiro emprestado a risco é denominado *pecunia nautica*, e o dinheiro entregue em uma praça para ser restituído em outra, sem a cláusula aleatória, *pecunia trajectitia*. Mediante a intervenção dos *argentarius*, seu banqueiro, o romano praticava com freqüência o sistema de delegações.

O romano reconheceu o contrato de câmbio, mas o não exercitou pela letra de câmbio. (SARAIVA, 1947, p.28-29)

Apesar de divergência doutrinária sobre a origem da letra de câmbio, é certo que teve lugar na península itálica.

Ainda em relação ao momento histórico, tudo indica que a letra surgiu ao tempo das comunas, em razão das diferentes moedas.

Além da diversidade de moedas, era comum os assaltos aos comerciantes que transitavam em caminhos rudimentares e sem meio de transporte adequado. Daí a inquietação com que os comerciantes da idade média viviam para fazer suas compras nas feiras ou em outras cidades.

Em razão disso, inúmeros pequenos Estados ficavam obrigados a trocar as respectivas moedas nas operações comerciais entre os diversos povos. Surgem, então, o câmbio manual e o câmbio trajetício. O câmbio manual é a troca de moeda com a participação do comprador e do vendedor diretamente. Já o câmbio trajetício é a troca que se faz a distância: o comprador entrega a respectiva moeda em determinado lugar para receber em moeda diferente em outra localidade, mas com valor equivalente.

O câmbio manual implicava grande risco para os comerciantes, devido aos frequentes assaltos. Daí a instituição e o aprimoramento do câmbio trajetício, com a utilização de uma espécie de carta para ser levada ao destinatário em outra cidade com a informação de que o portador tinha depositado moedas locais equivalentes às moedas vigentes no local de destino, para assegurar a entrega dos valores correspondentes. Daí a maior segurança em prol do comerciante comprador: no lugar de transportar dinheiro, portava uma espécie de carta para o recebimento do valor em moeda vigente no destino, com a finalidade de efetuar suas compras. Em virtude do êxito do câmbio trajetício há a adoção da letra de câmbio em cidades italianas e feiras da Idade Média.

Assim, nessa primeira fase, a letra de câmbio aparece como um documento trajetício que facilitava a remessa de dinheiro de uma cidade a outra. Em abono, vale conferir a lição de Costa:

Com a carta (*littera*) de câmbio (*cambii*) na mão, o comerciante, já no destino, ia até o representante do banqueiro e, apresentando-a, recebia a quantidade de moeda local para efetuar suas compras. Normalmente, essas operações eram completadas nas feiras, mas nada impedia que fossem nas cidades. Podia acontecer, no entanto, que o representante do banqueiro não fosse encontrado (viajou a serviço, foi pescar ou passear). Neste caso, não podendo perder mais tempo, o comerciante dirigia-se ao local do comércio, onde mostrava a *littera cambii* para troca por mercadorias. Quando o vendedor concordava com a troca, recebia o título, mas exigia que no mesmo constasse uma determinação (ordem) para que o representante do banqueiro pagasse a ele, vendedor. Começa assim a ser esboçado o endosso, o modo de transferência do título a terceiro.

Também achamos que a garantia do aval surgiu durante a mesma época, pelo fato de, proliferando negociações com tais títulos, o seu portador já não mais ia ao representante do banqueiro diretamente. Preferia ir direto ao vendedor e pagar com o título, endossando-o. No entanto, provavelmente pelo desconhecimento da pessoa do comprador, o vendedor exigia que alguém garantisse o pagamento do título. Assim, o comprador deveria trazer, no título, uma declaração de pessoa conhecida do vendedor, garantindo o pagamento do título caso não fosse liquidado pelo comprador ou pelo banqueiro. Surge, por isso, o embrião do aval. (COSTA, 2008, p.9).

Do que foi exposto por Wille Duarte Costa, conclui-se que a transferência do direito creditício ocorreu lentamente e de forma indireta através da procuração em causa própria. A princípio, não se observa indícios de admissão da circulação de direito de crédito isso justificado principalmente à obrigação do devedor que se restringia a vínculo meramente pessoal, tendo o credor direito sobre a pessoa do devedor e não sobre seu patrimônio. Dessa forma, a mudança da pessoa do devedor implicava na extinção da obrigação.

Nessa época a circulação do direito creditício ficava obstada, pois faltava uma proteção ao terceiro adquirente devido ao excessivo formalismo das regras do direito comum.

2.3 FASES DO DIREITO CAMBIÁRIO

Os estudiosos do direito cambiário noticiam que o momento histórico em que os títulos de crédito se desenvolveram foi na Idade Média, sendo justamente nesse momento que surgiu o próprio direito comercial

Costuma-se dividir o direito cambiário em quatro períodos históricos distintos: o primeiro período *italiano* que vai até o ano de 1650, o segundo período *francês*, que vai de 1650 a 1848 , o terceiro período *alemão*, que se inicia em 1848 até 1930 e, por fim, a última fase que é chamado de período *uniforme ou moderno*.

A seguir será estudado cada um desses períodos.

2.3.1 Período Italiano

Esse período é marcado pelas cidades marítimas italianas onde se realizavam as feiras medievais que atraíam os comerciantes de todos os lugares. Uma característica importante dessa fase foi a troca de moeda assim chamado *cambium trajecticium*, que era o contrato de câmbio celebrado entre o comprador e o vendedor da moeda.

Nas palavras do Costa:

A troca de moeda constituía o *cambium trajecticium*, que era o contrato de câmbio celebrado entre comprador e vendedor da moeda. Tudo isto decorria por força do florescimento do comércio nas cidades italianas da Idade Média, principalmente aquelas localizadas na orla marítima, seguidas das feiras da Idade Média, local de reunião de comerciantes de todos os lu-

gares. Normalmente, as transações desse tipo realizavam-se nas feiras e não nas cidades. No mencionado período italiano, a letra de câmbio nada mais era que instrumento de troca e de transporte de dinheiro (*cambium trejecticum*), não havendo uma verdadeira operação de crédito. (COSTA, 2008, p.9-10)

Devido à diversidade de moedas entre as várias cidades medievais, surge o câmbio trajetício no qual o transporte da moeda em um determinado trajeto ficava por conta e risco do banqueiro.

Como bem explana Santa cruz:

Esse câmbio trajetício se instrumentaliza por meio de dois documentos: a *cautio*, apontada como origem da nota promissória, por envolver uma promessa de pagamento (o banqueiro reconhecia a dívida e prometia pagá-la no prazo, lugar e moeda convencionados), e a *littera cambii*, apontada como origem da letra de câmbio, por se referir a uma ordem de pagamento (o banqueiro ordenava ao seu correspondente que pagasse a quantia nela fixada) (SANTA CRUZ, 2010, p. 362).

Atenta-se, então, que o câmbio manual evoluiu para o câmbio trajetício – o banqueiro recebia, em sua cidade, moeda de certa espécie e obrigava-se a entregar em outras cidades a mesma soma em dinheiro em espécie diversa de moeda. Quando o banqueiro recebia o dinheiro para realizar o câmbio, emitiam dois documentos: *cautio* - que traduzia o reconhecimento da dívida e a promessa de entregar o valor equivalente no prazo, lugar e moeda que haviam combinado, constituindo a prova da realização da operação e, um outro documento chamado de *littera cambi* - que era uma carta pela qual o banqueiro dava ordem ao seu correspondente para que efetuasse o pagamento da quantia na moeda desta cidade (SARAIVA, 1947, p. 49).

Na Itália, se concentrava grande número de agências bancárias e, por isso, os italianos eram responsáveis pela maior parte da circulação de dinheiro da península. A influência dos banqueiros italianos para o desenvolvimento dos títulos de crédito foi muito grande, e, como praticamente monopolizavam a troca de moedas, impunham as normas reguladoras do título a todos da mesma forma e em todos os lugares (COSTA, 2008, p. 10).

Na verdade, no período italiano, a letra de câmbio era um mero instrumento de troca e de transporte de dinheiro, não havendo uma operação de crédito e não podendo ser considerada como verdadeiro título de crédito.

2.3.2. Período Francês

O surgimento desse período iniciou-se em 1673 e o seu término foi em 1848, quando a Ordenança Francesa trouxe um novo conceito para a letra de câmbio o que, posteriormente com o Código do Comércio, o título passou a ser chamado de “instrumento de pagamento”.

No século XVII ocorreu a introdução do endosso, facilitando muito o desenvolvimento do crédito por meio cambiário próprio para a circulação do título de crédito, conforme explica Costa:

O novo conceito dado pela Ordenança de Luiz XIV de 1673, e aceita pelo Código Comercial francês de 1808, não retirou o caráter de instrumento do contrato de câmbio. Mas, pelo endosso, o título passou a ser usado como instrumento de pagamento, sem que fosse considerada como requisito a sua literalidade e a função de instrumento de crédito. (COSTA, 2008, p.11).

O Código Comercial Francês de 1808 não retirou o caráter de instrumento do contrato de câmbio. Todavia, o surgimento da cláusula à ordem, acarretou, conseqüentemente, a criação do instituto cambiário do endosso, de modo que o título passou a ser usado como um instrumento de pagamento, permitindo ao beneficiário da letra de câmbio transferi-la independente da autorização do sacador.

A inclusão dessas disposições no Código Napoleônico de 1808 influenciou substancialmente nos Códigos da Europa e os da América Latina.

Nesse período a necessidade de lastro de justificativa da letra de câmbio se mantinha e era obrigatória, consoante explica Costa:

Neste período a letra de câmbio continuava necessitando indicar seu lastro, isto é, a razão de sua emissão, que indicava a provisão em mãos do sacado, feita pelo sacador. Isto era obrigatório. Pressupunha por isso mesmo um contrato inicial. Esta provisão, que representava o antigo depósito em mãos do banqueiro, podia resultar de qualquer negociação, principalmente de mercadorias adquiridas pelo sacador. Até pouco tempo, nossas letras de câmbio ainda mantinham a expressão «valor recebido em:» para indicar tal provisão, que finalmente encerrou-se com o período chamado alemão. Assim sendo, pela cláusula à ordem e, por conseqüência, pelo endosso dela resultante, o título podia circular, vinculando todos à obrigação decorrente. Além da circulação mais fácil, permitiu-se o endosso ao portador; na provisão caracterizando o valor fornecido foi permitida a indicação de mercadorias em lugar do dinheiro; o endosso poderia ocorrer, em restrições, ficando definitiva e expressamente consagrada a inoponibilidade das exceções ao portador de boa-fé; também a autonomia do direito adquirido foi reconhecida no mesmo período. (COSTA, 2008, p.12)

Foi nesse período que a letra de câmbio evoluiu de mero instrumento de pagamento para instrumento de crédito, que é atualmente o traço marcante dos títulos de crédito.

2.3.3. Período Alemão

De 1848 a 1930 o direito cambiário viveu a terceira fase de sua evolução histórica, denominado “período alemão”, no qual foi codificado as normas disciplinadoras da cambial, separando-as das normas de direito comum, o que foi chamado de *Ordenação Geral do Direito Cambiário*. Esse período foi muito destacado pelos doutrinadores por ter consolidado a letra de câmbio, especialmente os títulos de crédito de uma forma geral, sendo considerado como um instrumento de crédito que viabilizava a circulação de direitos.

O título, nessa terceira fase, passou a ser reconhecido como título de crédito e, conseqüentemente, não precisava ficar atrelado a uma causa específica. A essa característica dá-se o nome de “abstração”, o que significa que, mesmo que o título não fosse completado pelo aceite, ele seria válido e vincularia os seus signatários.

Uma diferença crucial entre o título de troca é que ele passou a ser considerado uma obrigação literal e desvinculada, isto é, o signatário era vinculado à obrigação de pagar independente de depósito bancário anterior. Além disso, a letra poderia circular por endosso independentemente de constar a cláusula à ordem, de modo que a pessoa que aceitasse a letra assumia a obrigação de devedora principal perante o sacador e o terceiro portador (ROSA, 2004, p 41).

Nos ensinamentos Costa:

A letra de câmbio pode nascer de qualquer negócio. Basta preenchê-la e assiná-la. Não importa se existe ou não alguma obrigação anterior. O que é suficiente é a entrega do título a outra pessoa, que passa a ser a beneficiária do título. É inútil a discussão sobre a relação fundamental (*causa debendi*), pois o título vale por si só e independe de um contrato anterior. O seu possuidor adquire um direito próprio, autônomo, abstrato e independente da relação fundamental, que é o negócio que pode ter dado origem ao título. Por ser o direito do possuidor um direito autônomo, independente, nenhuma exceção que o devedor possa ter contra o sacador pode ser oposta ao portador beneficiário. É na vontade unilateral de quem o cria (o sacador) que o título letra de câmbio tem sua origem. Os demais e posteriores signatários assumem obrigações também autônomas, cada uma valendo por si própria. (COSTA, 2008, p.13).

O sistema alemão passou a influenciar outros países como por exemplo a

Bélgica, em 1872. Já a Itália também adotou os princípios do direito cambiário, modificando o Código de Comércio em 1865, o que foi mantido pelo Decreto Real de 1933, pela adoção da Lei Uniforme de Genebra. Em suma, vários outros países adotaram as características da letra de câmbio como: Áustria, Japão, Portugal, Suécia dentre outros.

Outra característica essencial nesse período é que a obrigação só era caracterizada como cambial quando resultasse de título redigido e transmitido de acordo com a lei alemã. Ainda obedecendo aos princípios do direito alemão, protegia-se o terceiro de boa-fé, tornando-o invulnerável às exceções pessoais arguidas pelo devedor com base em sua relação com o credor originário. Esta proteção justificava-se porque o terceiro não era mais considerado como cessionário em razão de adquirir pelo endosso direito próprio, novo, autônomo e originário, enquanto o cessionário adquire direito derivado, vale dizer, o mesmo direito do cedente (ROSA, 2004, p.45).

2.2.4. Período Uniforme

A quarta e última fase da evolução histórica do direito cambiário é chamado de “período uniforme”, que teve início em 1930 com a realização da Convenção de Genebra sobre os títulos de crédito e a consequente aprovação no mesmo ano da *Lei Uniforme das Cambiais*, que disciplina a letra de câmbio e a nota promissória. Já no ano seguinte, foi aprovada a *Lei Uniforme do Cheque*. Essas leis uniformes, que foram adotadas em vários países, também receberam uma grande influência da *Ordenação Geral Alemã* de 1848.

É bem da verdade que a uniformização surgiu das Conferências de Haia de 1910 e 1912, onde se reuniram 35 países, cujo o objetivo era elaborar uma uniformização sobre a letra de câmbio. Surgiu, assim, uma nova legislação não muito diferente da alemã, mas que tomou como base o Regulamento Uniforme aprovado em Haia em 1912.

Vários países adotaram a Convenção de Genebra, são eles: Bélgica, Brasil, Japão, Noruega, Holanda, Itália, Suécia, Suíça, dentre outros.

No entanto, não aderiram à Legislação de Genebra a Inglaterra e os Estados Unidos, como bem explana Costa:

O direito anglo-americano é bem diferente do sistema continental europeu e dos sistemas sul-americanos, pois tem por base a common law e a equidade. No direito inglês não é exigida a expressão «letra de câmbio» e a consideration (modalidade especial de causa) é requerida para validade do título. O título se completa com sua transferência (delivery), que corresponde à entrega do título ao beneficiário. Além disso, há mais liberdade no direito anglo-americano quanto à forma, sendo certo que o Uniforme Commercial Code (U.C.C.) utilizado pelos vários Estados da Nação Americana (USA) completa pela divergência de leis entre os diversos Estados e a utilização de casos (cases) para aplicação da lei, o que é bem diferente dos sistemas continental e sul-americanos. (COSTA, 2008, p.14):

É importante ressaltar que o Brasil foi representado em Genebra por Rodrigo Otávio, mas não exercitou todas as faculdades contidas nas reservas adotadas, pois algumas normas já estavam regulamentadas nas legislações anteriores antes mesmo da vigência das leis uniformes.

Por fim, o período uniforme foi marcado pelo uso da nota promissória, p que se deu pela sua facilidade de uso já que o documento representa uma promessa direta de pagamento. Isso, pois, diferentemente da letra de câmbio, a nota promissória dispensa o aceite e mantém a garantia de pagamento ao portador.

2.4. A DESMATERIALIZAÇÃO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO E SUA HISTÓRIA

O fenômeno da desmaterialização teve início na França onde se procurou minimizar a necessidade de entrega de documentos nos negócios bancários, com a implantação em 1967 e aperfeiçoado em 1973 da *lettre de change-relevé* - uma letra de câmbio que não circula materialmente: o cliente já remete ao banco os seus créditos sob forma de fitas magnéticas, acompanhadas de um borderô de cobrança, inexistindo a circulação do título.

Nas palavras de Newton de Lucca:

Podia, a *Lettre de Change- Relevé*, assumir duas diferentes formas: LCR-papel e LCR- fita magnética.No caso da LCR-papel, a inovação básica consistia no fato que o título de crédito não mais iria circular materialmente : após a remessa da LCR-papel ao banco sacador, todos os dados eram transportados para uma fita magnética. O título era conservado em poder do banco sacador. Passava a circular somente a fita magnética :do banco sacador ao “computador de compensação” do Banco da França e,deste,para o banco do sacado.Somente no banco do sacado era que o papel reapareceria: o extrato da LCR (*relevé*). Já no caso LCR- fita magnética não era nem jamais poderia ser considerada uma verdadeira letra de câmbio, em contrapartida, a LCR- papel seria uma verdadeira letra de câmbio que, após a sua criação, era transportada para a fita magnética. (LUCCA, 2000, p.40).

Assim, a França, na década de 70, substituiu por completo o papel na emissão e circulação de títulos representativos de crédito. Posteriormente, na Alemanha, visando vantagens operacionais e a redução de custos, foi criada a chamada *Lastschriftverkehr*, que nada mais é que um sistema de cobrança e não de desconto. Diferente do Brasil e da França, lá não existe a emissão de um título de crédito para documentar uma compra e venda mercantil.

Para explicar melhor sobre o assunto utiliza-se as palavras de Lucca:

A *Lastschriftverkehr* (nota de débito) é um título de cobrança pelo qual o credor, por intermédio do estabelecimento bancário, se ressarcirá da conta do devedor, no mesmo ou em outro banco, tendo como base: uma ordem de débito outorgada pelo devedor a favor do credor; uma autorização escrita outorgada pelo devedor em favor do credor de um lançamento a débito (autorização de cobrança). O processo de pagamento é muito semelhante ao dos cheques. O credor entrega ao banco as notas de débito no dia em que ocorre o vencimento de seus créditos. Nelas constam o nome do credor, o nome do banco, o número das contas do credor e do devedor e a importância devida. O resgate das notas, efetivamente, só ocorrerá quando o banco (no qual o devedor mantém a sua conta), debitar a importância das mesmas na conta de cada devedor. (LUCCA, 2000, p.40-41).

Torna-se fundamental uma alusão a todo esse processo, pois a Alemanha pode ser considerada um dos países precursores nos pagamentos por troca de fitas magnéticas.

Esses dois sistemas apontados acima gera uma problemática jurídica, pois o Código Comercial Francês, mais precisamente em seu artigo 136, alínea 1, que acompanha a mesma redação do artigo 39 da Lei Uniforme, é categórico em estabelecer que o sacado, tendo quitado a letra de câmbio, pode exigir que ela seja remetida e quitada pelo portador. Todavia essa exigência da legislação é um formalismo excessivo, pois o aviso de débito pelo banco cumpre muito bem a mesma função a um custo muito mais baixo. Na verdade, todo esse procedimento exigido pela lei representa um obstáculo para um sistema de pagamento informatizado.

O direito teve de amoldar-se às novas necessidades ditadas pelo avanço tecnológico, tanto o fez que na França foi criada uma Lei que outorga força executória aos *borderôs bancários* que acompanham as fitas magnéticas contendo os saques de letras de câmbio.

As preocupações com a gestão dos títulos de crédito no Brasil só começaram na década de 70, conforme apontado por Newton de Lucca:

Aos 5 de fevereiro de 1979, a referida entidade (Associação dos Bancos no Estado de São Paulo) editou uma Circular acerca da cobrança dos títulos de crédito com o propósito de estudar a racionalização e a padronização dos procedimentos existentes nos bancos comerciais e, igualmente, estudar a viabilidade de implantação no Brasil dos sistemas informatizados e já utilizados êxito no exterior , analisando-a tanto do ponto de vista técnico quanto no que se refere à problemática jurídica. (LUCCA, 2000, p.42).

É certo que no Brasil, o Código Comercial de 1850, não se adapta com o mundo globalizado, com a criação a partir da Segunda Guerra Mundial do mercado de consumo de massa, em conjunto com o amplo desenvolvimento, desde 1990, das ferramentas disponibilizadas pelos vários sistemas computacionais, com toda a volatilidade de um capital internacional, onde, ocorrendo atrasos em algum ponto desta rede de informática, diga-se Internet, afeta-se qualquer um dos mercados conectados a esta rede sem fronteiras.

Já o Código Civil de 2002 sofreu algumas alterações se comparado com a legislação anterior. Principalmente no parágrafo 3 do artigo 889 do referido Código que procurou inovar ao possibilitar a criação de títulos de crédito criados em computador ou meio magnético equivalente, sob a condição de prévia escrituração junto ao emitente, bem como a observância de requisitos mínimos determinados no caput do mesmo dispositivo.

Sobre o assunto, explana com propriedade Jean Carlos Fernandes:

Não se cuida aqui da criação do chamado “título virtual”, arredando a euforia de pequena parte da doutrina, mas apenas a possibilidade de se criar um título a partir dos dados colhidos nos meios informatizados, sendo certo que o exercício do direito pelo portador do título não dispensará a emissão do documento, como determina o artigo 887 do Código Civil, muito menos a assinatura do emitente , requisitos essencial disposto no artigo 889 do mesmo diploma legal. (FERNANDES, 2007, p.135).

O legislador ao descrever o artigo 889, parágrafo 3, faltou regulamentar a assinatura criptografada dentre outros vários outros elementos para uma maior segurança do título eletrônico. Com efeito, houve uma falha do legislador ao permitir a emissão de um título que ele tem pouco conhecimento.

2.5. O SURGIMENTO DOS TÍTULOS ESCRITURAIS

O desenvolvimento tecnológico, especialmente com o surgimento da Internet, fez com que conceitos imutáveis do Direito fossem revistos. É nesse contexto que o estudo das relações jurídicas se desenvolvem em um novo meio (Internet), que desperta um cuidadoso estudo com o fim de verificar se os institutos jurídicos são adaptáveis às novas formas que o mundo digital oferece.

A modernização das práticas comerciais, impulsionadas pelas facilidades do comércio eletrônico, traz na internet um rico instrumento capaz de agilizar, de forma prática e econômica, a oferta e aquisição de produtos e serviços.

Em razão disso o direito empresarial representa uma das áreas que transportou conceitos aparentemente imutáveis para dar ensejo às novas relações adaptáveis ao desenvolvimento do comércio eletrônico e, como não poderia deixar de ser, inúmeras questões têm sido levantadas, sendo que uma delas diz respeito à criação, emissão e cobrança de títulos de crédito escriturais.

Assim, fica evidente que os títulos de crédito estão sofrendo grande influência da tecnologia, principalmente com a criação dos títulos escriturais, como por exemplo a Letra Financeira que está assumindo uma posição relevante como um instrumento eficaz de captação de recursos no mercado de capitais, contribuindo, assim, para o desenvolvimento econômico do país.

Um dos pioneiros no estudo das relações jurídicas advindas dos meios eletrônicos, o Prof. Carlos Alberto Rohrmann, manifesta:

Temos que a necessidade de redefinir-se certos conceitos jurídicos é imperiosa. Tomemos, por exemplo, o caso dos títulos de crédito eletrônicos. Trata-se de um recurso que movimenta grande soma de dinheiro em todo mundo. Como aplicar os conceitos tradicionais do Direito Comercial se os títulos virtuais padecem do próprio requisito da cartularidade? O nosso direito positivo irá aceitar, ou não, um contrato comercial eletrônico como prova documental em juízo?(ROHRMANN, 2005, p.65).

Responder a todos esses questionamentos é, sem sombra de dúvidas, um grande desafio para os operadores do direito, mas, ao mesmo tempo, o empresário (seja ele atuando individualmente, seja através da constituição de uma sociedade empresária) necessita adaptar-se aos anseios do mercado de forma moderna, sofisticada e com a rapidez proporcionada pela era digital.

Devido à complexidade das relações econômicas na atualidade, nem a moeda, nem os títulos de crédito cartulares (como a letra de câmbio, nota promissória, cheque, duplicata etc.) conseguem, de maneira satisfatória, dar efetividade às inúmeras transações realizadas nesse mercado globalizado. Em razão disso, o legislador sentiu que era necessário criar outras modalidades de títulos de crédito que são chamados por boa parte da doutrina de *escriturais*, como é o caso da letra financeira, letra de arrendamento mercantil, títulos de crédito do agronegócio, dentre outros.

Assim, com o surgimento dos títulos escriturais, cuja circulação do crédito se dá de maneira magnética (que não se materializam numa cártula) é imprescindível que se faça uma releitura dos princípios do direito cambiário, tema esse que será abordado no próximo tópico.

3. A RELEITURA DOS PRINCÍPIOS DO DIREITO CAMBIÁRIO NA ATUALIDADE E SUA APLICAÇÃO AOS TÍTULOS DE CRÉDITO ESCRITURAIS

O Direito Empresarial representa uma das áreas que transportou conceitos aparentemente imutáveis para dar ensejo às novas relações adaptáveis ao desenvolvimento do comércio eletrônico e, como não poderia deixar de ser, inúmeras questões têm sido levantadas, sendo que uma delas diz respeito à necessidade de fazer uma releitura principiológica do direito cambiário na atualidade e verificar a sua aplicação aos títulos de crédito escriturais, principalmente no tocante à Letra Financeira.

O desenvolvimento tecnológico é, sem dúvida, o responsável pelas novas realidades contratuais, no que diz respeito ao comércio eletrônico. Contudo, os títulos de crédito cartulares ainda possuem significativa importância para a segurança das relações jurídicas.

No entanto, é indubitável que o direito cambiário é baseado em princípios que foram construídos ao longo de décadas, com a participação de grandes doutrinadores, de modo que não podem ser sucumbidos, mesmo com o surgimento dos títulos de crédito escriturais, como é o caso da Letra Financeira.

Assim, iremos nos dedicar ao estudo dos princípios que incidem sobre a matéria cambiária de forma a delimitar a importância da letra financeira, bem como a sua compatibilidade com o sistema atual cambiário.

3.1. O CONTÉUDO NORMATIVO DOS PRINCÍPIOS

Atualmente os princípios assumem uma posição diferente do observado no jusnaturalismo e no positivismo jurídico. Pela teoria hermenêutica contemporânea, os princípios assumem uma posição de imperatividade na sistemática jurídica. Os estudiosos do direito não mais utilizam as expressões “normas” e “regras” como sinônimas, sob o crivo de desconsiderar o conteúdo normativo e a força vinculante dos princípios (FERNANDES, 2012, p.32-33).

Como bem observa Berberi citado por Fernandes:

Assim diante da imperatividade de que são dotados os princípios, é preciso que se lhes dê um lugar na teoria da norma, diferente do que lhes atribui o jusnaturalismo e o positivismo jurídico. E para isso, necessário se faz o abandono da superposição dos conceitos de norma e regra, por

consequente, construção de uma nova teoria da norma. Neste passo, a distinção entre norma e regra se impõe, até porque, em assim não se procedendo, resta uma dificuldade intransponível de se atribuir normatividade aos princípios, o que se explica pela seguinte indagação: se norma e regra são a mesma coisa, e princípio (não positivado) não é regra, portanto, não é norma-, como os princípios podem ser dotados de normatividade? (FERNANDES, 2012, p. 33).

É indubitável que princípios são normas inseridos no âmbito deontológico, não podendo sofrer qualquer tipo de hierarquia, mas é importante não confundir os princípios com valores como explanado brilhantemente pela teoria alexyana (2005).

Alguns estudiosos do direito acreditam que os princípios são considerados como valores, utilizando, inclusive, a técnica da ponderação de valores para a solução de divergências entre eles.

Acredita-se, que essa técnica não é a melhor solução, pois conforme já explanado, os princípios são normas e não valores, sendo categorias que não se confundem.

Habermas traz com propriedade essa distinção:

[...] normas e valores distinguem-se, em primeiro lugar, através de suas respectivas referências ao agir obrigatório ou teleológico; em segundo lugar, através da codificação binária ou gradual de sua pretensão de validade; em terceiro lugar, através de sua obrigatoriedade absoluta ou relativa e, em quarto lugar, através dos critérios aos quais o conjunto de sistemas de normas ou de valores deve satisfazer. Por distinguirem segundo essas qualidades lógicas, eles não podem ser aplicados da mesma maneira. (HABERMAS, 2003 apud FERNANDES, 2007, p. 123).

Bonavides (2006) citado por Fernandes (2007, p. 123), relata que a juridicidade dos princípios passa por três diferentes fases, são elas: a jusnaturalista, a juspositivista e a pós-positivista. Na primeira, os princípios são considerados como axiomas jurídicos, de caráter universal, constituídos de um Direito ideal. Já na segunda, os princípios são considerados como elementos, fonte de normativa subsidiária à aplicação da lei. E na última fase, os princípios passam a ser considerados como direito, tendo como o seu defensor Ronald Dworkin, que afirma que tanto uma regra positivamente imposta quanto um conjunto de princípios podem impor uma obrigação legal.

Dworkin foi um precursor importante para que se faça uma (re)leitura sobre os princípios, afastando o posicionamento de Kelsen e a regra de reconhecimento de Hart.

São os ensinamentos de Dworkin:

Atualmente, o estudo do Direito passa por profunda mudança. Desgarrado do viés positivista, o pós-positivismo procura entender o fenômeno jurídico de maneira mais rica e completa, a partir do momento em que o analista sob a perspectiva de uma teoria da argumentação, das contribuições da filosofia e mesmo de uma nova teoria de interpretação [...]. (DWORKIN apud FERNANDES, 2007, p. 123).

Dworkin (2003 apud FERNANDES, 2007, p. 123) faz uma releitura dos conceitos, da aplicação e da interpretação de princípios e considera que uma interpretação criativa é sim uma interpretação construtiva e não conversacional. A grande preocupação desse doutrinador foi no sentido de argumentar que o tipo de interpretação é um caso de interação entre o propósito (do interprete) e objeto, observada do ponto de vista construtivo, conforme já dito. Assim, a interpretação é considerada, por natureza, o relato de um propósito, demonstrando uma forma de ver o que é interpretado.

Hart em confronto com os ideais de Dworkin, posiciona:

O conflito directo mais agudo entre a teoria jurídica deste livro e a teoria de Dworkin é suscitado pela minha afirmação de que, em qualquer sistema jurídico, haverá sempre certos casos juridicamente regulados em que, relativamente a determinado ponto, nenhuma decisão em qualquer dos sentidos é ditada pelo direito e, nessa conformidade, o direito apresenta-se como parcialmente indeterminado ou incompleto. Se, em tais casos, o juiz tiver que proferir uma decisão, em vez de, como Bentham chegou a advogar em tempos, se declarar privado de jurisdição, ou remeter os pontos não regulados pelo direito existente para a decisão do órgão legislativo, então deve exercer o poder discricionário e criar o direito para o caso, em vez de aplicar meramente o direito estabelecido preexistente. Assim, em tais casos juridicamente não previstos ou não regulados, o juiz cria o direito nova e aplica o direito estabelecido que não só confere, mas também restringe, os seus poderes de criação do direito. (Hart 2005 apud FERNANDES, 2012, p. 37),

Já Dworkin (2003), contrário a tese de Hart, sustenta que o juiz, diante de um caso concreto não regulado pelo direito, não poderá exercer a sua discricionariedade, pois o ordenamento jurídico é formado tanto por regras jurídicas quanto por princípios.

Nos ensinamentos do Prof. Jean Carlos Fernandes:

Dworkin formula a idéia de integridade no Direito, propondo a inserção dos princípios, ao lado das regras, como fonte do direito, pressupondo, ainda, uma espécie de personificação de uma determinada comunidade. Cada decisão deve ser integrada em um sistema coerente que atende para a

legislação e para os precedentes jurisprudenciais sobre o tema, procurando discernir um princípios que os haja norteados. (FERNANDES, 2012, p.37).

Diante do exposto pelo autor supracitado, fica evidente que todo o direito é construído em um sistema aberto de regras e princípios e não em um sistema fechado de regras como defendido por Hart ao propor a tese positivista.

As regras e princípios têm objetivos distintos, todavia, não resta dúvida que ambas são normas jurídicas com o caráter vinculante. Isso, porque, as regras manifestam situações e impõem resultados determinados, como por exemplo, se duas regras se contrapõem, a solução para dirimir o conflito é eliminando uma delas ou aplicando uma cláusula de exceção. Já no caso dos princípios adota-se um sistema aberto por não terem o objetivo de estabelecer sua condição de aplicação, como acontece com as regras.

Por isso, quando não existir uma norma que possa ser aplicável para aquele caso concreto, o juiz não pode deixar de conceder a vitória para uma das partes, devendo basear a sua decisão em princípios que lhe garantam o direito. Assim, não está ele inventando um direito, apenas fundamentando a sua decisão em princípios preexistentes.

Diante do que foi debatido nesse tópico, fica evidente que o direito tem um caráter aberto e não sendo um sistema fechado de regras, razão pela qual os princípios ganham uma importância inextinguível para o ordenamento jurídico, visto que estabelecem as premissas necessárias para a aplicação dos direitos e das garantias fundamentais, preservando sempre o valor de justiça que deve ser observado pelo intérprete.

Assim, por considerar o direito um sistema aberto, não podemos conceituá-lo como um conjunto de regras e princípios fixos, por isso, não é tão simples saber se uma norma jurídica é um princípio ou regra, pois, muitas vezes, um princípio pode desempenhar o papel de regra e vice-versa.

Após analisarmos brevemente as teorias sobre a construção principiológica na pós-modernidade, passemos ao estudo dos princípios que norteiam o direito cambiário.

3.2 PRINCÍPIOS CAMBIÁRIOS DIANTE DA TEORIA CLÁSSICA DOS TÍTULOS DE CRÉDITO

A doutrina refere-se à cartularidade, literalidade e autonomia como princípios que norteiam os títulos de crédito por trazerem certeza e segurança esperadas por aqueles que deles se valem em seus negócios. Segundo, Jean Carlos Fernandes (2007, p. 127) “Tais princípios, sem dúvida alguma, são frutos do esforço da doutrina que culminou em uma das melhores demonstrações da capacidade criadora da ciência jurídica últimos séculos”.

Foi Cesare Vivante o responsável pela teoria unitária para os títulos de crédito, definindo-o, conforme já dito, como o “documento necessário para o exercício do direito literal e autônomo nele mencionado”:

O direito contido no título é um direito literal, porque seu conteúdo e os seus limites são determinados nos precisos termos do título; é um direito autônomo, porque todo o possuidor o pode exercer como se fosse um direito originário, nascido nele pela primeira vez, porque sobre esse direito não recaem as exceções, que diminuíram o seu valor nas mãos dos possuidores precedentes (VIVANTE, 2003, p.152).

Esse autor italiano fez inúmeras críticas à expressão cunhada por alguns autores que afirmam que o direito está incorporado no título de crédito. Isso, porque, segundo ele, o direito deve estar mencionado no documento e não no título de crédito, pois a sua perda não faz desaparecer o direito e sim fica suspenso até que o título seja substituído por outro.

Para Vivante, são três princípios informadores do regime jurídico cambial extraído do próprio artigo 887 do Código Civil de 2002, quais sejam: cartularidade, literalidade e autonomia. Todavia, uma parte da doutrina comercialista aponta também a existência de outros princípios como o da independência ou substantividade e o da legalidade ou tipicidade.

Para esse autores, são considerados como independentes aqueles títulos de crédito autossuficientes, ou seja, que não dependem de nenhum outro documento para completá-los, como por exemplo, a letra de câmbio, a nota promissória, o cheque e a duplicata.

O princípio da legalidade significa que os títulos de crédito são tipos legais, ou seja, só receberiam a qualificação de título de crédito aqueles documentos assim definidos em lei.

Nos dizeres de Bulgarelli citado por Fernandes (2007, p.132): "A legalidade ou tipicidade consiste na impossibilidade estabelecida pela lei, de se emitirem títulos de crédito que não estejam previamente definidos e disciplinados por lei (*numerus clausus*)". O primeiro princípio que rege o título de crédito é a literalidade que significa que somente vale o que constar do título por escrito (TOMAZETTE, 2003, p. 259)¹. As demais avenças que não constar do título não poderá ser cobrado cambiariamente. Melhor dizendo, vale na medida declarada e, conseqüentemente, o que não está no título não pode ser alegado. A finalidade desse princípio, ora explanado, é dar uma maior segurança às partes envolvidas, pois somente assumem as obrigações constante no título, nem mais nem menos.

Sobre o tema, Rubens Requião (2003, p. 359) em sua obra esclarece que:"O título de crédito se enuncia em um escrito, e somente o que está nele inserido se leva em consideração; uma obrigação que dele não conste, embora sendo expressamente em documento separado, nele não se integra"

Assim, pelo princípio da literalidade só tem valor jurídico-cambial aquilo que está consubstanciado no título de forma explícita, ou seja, uma obrigação que conste em documento separado, não pode ser levado em consideração.

A cartularidade é um princípio materializado na documentação da obrigação, razão pela qual apenas quem detém o papel representativo da dívida pode efetuar a respectiva cobrança, ou seja, somente, será título de crédito se estiver materializado - presente em um documento - portanto, sendo essencial à sua existência, conforme expresso na definição de Vivante acima exposta.

O princípio da autonomia, por sua vez, refere-se ao fato de que as obrigações assumidas por alguém no título não vincula a qualquer outra obrigação, ou seja, cada um que intervém no título assume uma obrigação independente , ou seja, não ligada as outras relações existentes na cártula. Portanto, os vícios existentes em relações anteriores não afetam o direito do possuidor atual, já que cada obrigação que deriva do título é autônoma, não podendo, assim, uma das partes invocar em seu favor, fatos ligados aos obrigados anteriores.

¹ "Além da autonomia das obrigações, é elemento fundamental para a configuração de um título a literalidade, que significa que o direito representado pelo título tem o seu conteúdo e seus limites determinados nos precisos termos do título, vale dizer, somente o que está escrito no título deve ser levado em conta."(TOMAZETE,2003,P.259)

Esclarece André Luiz Santa Cruz Ramos (2010, p.370) "portador legítimo do título de crédito exerce um direito próprio e autônomo, desvinculando das relações jurídicas antecedentes".

Para alguns autores, tal fato é chamado de abstração que significa a completa desvinculação do título em relação à causa que originou a sua emissão. Ela somente ocorre após a circulação do título, no momento que se desvincula do credor originário.

Wille Duarte da Costa (2008, p. 73-74), em sua obra Títulos de Crédito, manifesta que a autonomia se dá sob tríplice aspecto: autonomia de direito, autonomia das obrigações e autonomia do título².

Em razão da autonomia dos títulos de crédito o possuidor de boa fé não tem o seu direito restringido em decorrência de negócio subjacente entre os primitivos possuidores e o devedor. Surge o princípio da inoponibilidade das exceções pessoais, consagrado pelos artigos 17 da Lei Uniforme de Genebra (Decreto 57.663, de 1966)³, artigo 25 da Lei de Cheque (Lei n. 7.357, de 1985)⁴ e artigo 916 do Código Civil de 2002.⁵

É indubitável que essa inoponibilidade protege o terceiro de boa-fé, ou melhor, o titular do título de crédito em relação aos eventuais vícios que maculam o negócio jurídico celebrado entre as partes originárias(FERNANDES, 2012, p.19-20).

Excepcionalmente, quando a inoponibilidade se tratar de vícios formais e vícios na constituição do direito cartular, são oponíveis ao terceiro de boa fé; ao contrário, se as inoponibilidades estão relacionadas às convenções extracartulares (que dizem respeito ao negócio subjacente) e referentes à aquisição a *non domínio*

² "Autonomia do direito significa que o direito do legítimo possuidor do título é autônomo ou independente em relação aos possíveis direitos dos anteriores possuidores do título, aos quais não se vincula. Autonomia das obrigações cambiais corresponde ao fato das diversas obrigações existentes no título serem independentes, não se vinculando uma a outra, de tal forma que uma obrigação nula não afeta as demais obrigações válidas no título. Por fim, a autonomia do título de crédito, quando ele circula mediante endosso no período que vai de sua criação ao seu vencimento" (COSTA, 2008, p.73-74).

³ Artigo 17 da Lei Uniforme de Genebra- As pessoas em virtude de uma letra não podem opor ao portador exceções fundadas sobre as relações pessoais delas com o sacador ou com os portadores anteriores, a menos que o portador ao adquirir a letra tenha procedido conscientemente em detrimento do devedor.

⁴ Artigo 25 da Lei n. 7357 - Quem for demandado por obrigação resultante de cheque não pode opor ao portador exceções fundadas em relações pessoais com o emitente, ou com os portadores anteriores, salvo se o portador o adquiriu conscientemente em detrimento do devedor.

⁵ Artigo 916 da Lei 10.406, de 2002 - As exceções, fundadas em relação do devedor com os portadores precedentes, somente poderão ser por ele opostas ao portador, se este, ao adquirir o título, tiver agido de má fé.

do título, não podem ser opostas ao terceiro de boa-fé, em conformidade com o artigo 16 do Decreto n. 57.663⁶, artigo 24 da Lei n. 7357, de 1985⁷ e artigo 905, parágrafo único do Código Civil⁸(FERNANDES, 2012, p. 20).

3.3 A READEQUAÇÃO DOS PRINCÍPIOS CAMBIÁRIOS DIANTE DO SURGIMENTO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO ESCRITURAIS

O desenvolvimento tecnológico, especialmente com o surgimento da Internet, fez com que conceitos imutáveis do Direito fossem revistos. É nesse contexto que o estudo das relações jurídicas se desenvolve em um novo meio (Internet), que desperta um cuidadoso estudo com o fim de verificar se os institutos jurídicos são adaptáveis às novas formas que o mundo digital oferece.

No que diz respeito ao direito cambiário, é imperioso que se faça uma releitura dos princípios que o norteiam, de modo que se torna necessário debater sobre duas vertentes:

A primeira é refletir se o conceito de título de crédito criado pelo doutrinador italiano Vivante e reproduzido no artigo 887 do Código Civil de 2002 coaduna-se com a nova realidade dos títulos de crédito, que atualmente podem ser classificados em títulos de crédito cartulares e não cartulares ou também denominados de escriturais.

A segunda é indagar se os princípios do direito cambiário que vêm disciplinados pela teoria clássica dos títulos de crédito subsistem diante da criação da Letra Financeira pela Lei 12.249/10, sendo considerada um título de crédito, cuja emissão é totalmente escritural ocorrendo, assim, a desmaterialização da cédula.

⁶ Artigo 16 da Lei Uniforme de Genebra - O detentor de uma letra é considerado portador legítimo se justifica o seu direito por uma série ininterrupta de endossos, mesmo se o último for em branco (....) Se uma pessoa foi por qualquer maneira desapossada de uma letra, o portador dela, desde que justifique o seu direito pela maneira indicada na alínea precedente, não é obrigada a restituí-la, salvo se a adquiriu de má-fé ou se, adquirindo-a, cometeu falta grave.

⁷ Artigo 24 da Lei 7357, de 1985 - Desapossado alguém de um cheque, em virtude de qualquer evento, novo portador legitimado não está obrigado a restituí-lo, se não o adquiriu de má-fé. Parágrafo único - Sem prejuízo do disposto neste artigo, serão observadas, nos casos de perda, extravio, furto, roubo ou apropriação indébita do cheque, as disposições legais relativas à anulação e substituição de títulos ao portador, no que for aplicável.

⁸ Artigo 905 da Lei 10.406, de 2002 - O possuidor do título ao portador tem o direito à prestação nele indicada, mediante a sua simples apresentação ao devedor. Parágrafo único A prestação é devida ainda que o título tenha entrado em circulação contra a vontade do emitente.

Para responder à primeira indagação, o Prof. Jean Carlos Fernandes traça uma definição para os títulos de crédito diante de sua nova realidade, a saber:

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 (FERNANDES, 2012, p.39)

Diante do conceito dado pelo professor, é possível perceber que o princípio da documentabilidade é aplicado a todos os títulos de crédito, sendo de maior importância para os títulos nominativos escriturais, onde o exercício do direito cambiário pode ser feito por registro eletrônico ou a apresentação de uma certidão expedida pela instituição registradora (CETIP, por exemplo), como é o caso da Letra Financeira, conforme disciplinado pelo artigo 38⁹, § 1, da Lei 12.249/10. Essa certidão serve, inclusive, para aparelhar um processo de execução, dispensando, assim, a apresentação física do título como acontece nos cartulares.

Já nos títulos de crédito cartulares, como, por exemplo, a letra de câmbio, a nota promissória, o cheque e a duplicata, dentre outros, é indispensável para o exercício do direito creditício a sua apresentação física, ficando notória a importância do princípio da cartularidade para esses títulos.

Para responder a segunda vertente é fundamental que se faça uma readequação dos princípios cambiários, podendo assim aplicá-los tanto nos títulos cartulares quanto nos eletrônicos.

É com propriedade que Fábio Ulhoa Coelho (2013) esclarece como deve ser feita essa readequação não só do conceito, mas também dos princípios que norteia o direito cambiário:

⁹ Art. 38: A Letra Financeira será emitida exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil, com as seguintes características: I -A denominação Letra Financeira; II-O nome da instituição financeira emitente; III-O número de ordem, o local e a data de emissão; IV-O valor nominal; V-A taxa de juros fixa ou flutuante, admitida a capitalização; VI-A cláusula de correção pela variação cambial, quando houver; VII-Outras formas de remuneração, inclusive baseadas em índices ou taxas de conhecimento público, quando houver; VIII-A cláusula de subordinação, quando houver; IX-A data de vencimento; O local de pagamento; X-O nome da pessoa a quem se deve pagar; XI-A descrição da garantia real ou fidejussória, quando houver; XII-A cláusula de pagamento periódico dos rendimentos, quando houver. Parágrafo 1 – A Letra Financeira é título executivo extrajudicial, que pode ser executado independentemente de protesto, com base em certidão de inteiro teor dos dados informados no registro, emitida pela entidade administradora do sistema referido no *caput*.

Aqueles que tratam do direito cambial como se o título de crédito fosse ainda um documento cartular falam, hoje, de casos marginais na economia-negócios entre amigos ou familiares, agiotagem, contratos civis de menor valor, coisas assim. A grande massa dos créditos, hoje em dia, é constituída, circula e é liquidada mediante registros eletrônicos. É necessário revermos todo este capítulo do direito comercial, a começar do próprio conceito de título de crédito, que Vivante enunciou há quase um século e que se encontra, atualmente ultrapassado. Título de crédito não é mais o 'o documento necessário para o exercício do direito literal e autônomo nele contido', mas, sim, o documento, cartular ou eletrônico, que contempla cláusula cambial, pela qual os co-obrigados expressam a concordância com a circulação do crédito nele contido de modo independente e autônomo. (COELHO, 2013)

Completando o entendimento Fábio Ulhoa Coelho conclui:

[...]que o princípio da cartularidade perde o sentido diante do surgimento dos títulos eletrônicos e o princípio da literalidade deve ser readaptado e que agora devemos ajustá-lo em seu enunciado no registro eletrônico atinente ao títulos. "O que não estiver no registro eletrônico, não está no mundo". Por fim, o princípio da autonomia continuaria sendo plenamente aplicável. Seja documentada em meio ao papel ou em meio eletrônico, a obrigação cambial circula sempre de forma independente e autônoma das anteriores. (COELHO, 2013).

O que acontece atualmente com o surgimento dos títulos escriturais não é a extinção do princípio da cartularidade, conforme explanado por Coelho, já que ele continua sendo de grande importância para os títulos cartulares, como é o caso da Letra de Câmbio, da nota promissória, do cheque, da duplicata, dentre outros. É necessário, pois, uma redefinição do princípio da documentalidade diante dessa nova realidade dos títulos (cartulares e eletrônicos), passando a ser uma documentalidade-cartular e uma documentalidade-escritural.

Do princípio da documentalidade foi criado o princípio da equivalência funcional, previsto na Lei Modelo da Uncitral sobre o Comércio Eletrônico, Organização das Nações Unidas, 1996, que permite a transmutação de suporte para os títulos de crédito, passando de cartulares para não cartulares desde que não ocorra nenhuma discriminação das mensagens de dados eletrônicos em comparação das produzidas tradicionalmente, ou melhor, deve-se manter íntegra todas as declarações de vontade, verbais e escritas.

Fábio Ulhoa Coelho (2013) acredita que o princípio da equivalência funcional é um princípio geral do direito, tendo a função de preencher a lacuna do nosso direito positivo relativamente aos títulos de crédito eletrônicos:

Este princípio é o da “equivalência funcional”, também chamado de princípio da “não discriminação”. Que diz este princípio? Diz que não se pode negar validade, eficácia ou executividade a nenhum documento só pela circunstância de ter o suporte o meio eletrônico. Vale dizer, se um contrato é válido em um papel, também o será no meio eletrônico. Se alguma coisa o viciar, como algum defeito de consentimento ou incapacidade das partes, vai invalidá-lo tanto num como no outro suporte. Como o meio eletrônico cumpre as mesmas funções do papel, não há porque discriminá-lo, exigindo-se dele requisitos de validade, condições de eficácia ou pressupostos de executividade diversos dos exigidos para o documento papelizado. (COELHO, 2013).

O princípio da literalidade deve sofrer pequena adequação com o surgimento dos títulos escriturais, podendo essa literalidade ser demonstrada no registro eletrônico ou na certidão de inteiro teor dos dados informados pela instituição registradora responsável pela manutenção do registro da cadeia de negócios ocorridos no período em que os títulos estiverem registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.

O princípio da autonomia, que se desdobra nos princípios da abstração e independência das obrigações cambiárias e inoponibilidade das exceções pessoais ao terceiro de boa-fé, tem mantido a sua importância, não só para os títulos cartulares, mas também para os escriturais. Assim, por exemplo, o endosso de um título de crédito escritural tem os mesmos efeitos jurídicos do que dos títulos cartulares, qual seja a responsabilidade do endossante, no entanto naquele será operado pela instituição registradora.

Conforme a teoria contemporânea dos títulos de crédito, conclui-se que a documentalidade, a literalidade e a autonomia não são considerados como características, requisitos, atributos ou elementos como pensam alguns doutrinadores, mas sim em princípios com o seu conteúdo normativo, conforme já explanado no tópico anterior (FERNANDES, 2012, p. 45).

Para compreender melhor o tema proposto será imprescindível que se faça um estudo sobre a assinatura digital e a sua validação para a emissão dos títulos de crédito emitidos em caracteres eletrônicos.

3.4 A ASSINATURA DIGITAL COMO ELEMENTO ESTRUTURANTE PARA CRIAÇÃO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO ESCRITURAIS

Destarte, a idéia da *descartularização*, substituindo-se o meio físico pelo digital, não leva a renúncia quanto aos efeitos da incorporação e o da tutela cartular.

Assim, o reconhecimento da validade jurídica dos documentos eletrônicos trata apenas da inovação da matéria no que se refere ao documento (meio digital) e à adaptação as peculiaridades deste novo meio, como por exemplo, a análise jurídica quanto ao surgimento dos títulos de crédito eletrônico que outrora demandaria uma nova discussão legal sobre os títulos de crédito já previstos no nosso ordenamento jurídico.

Discute-se sobre a utilização da assinatura digital para validar a emissão dos títulos de crédito emitidos em caracteres eletrônicos, mas, como já dito, barreiras principiológicas devem reverter a estrutura emanada dos títulos de crédito para dar suporte a utilização de ferramentas tecnológicas, como a que será descrita abaixo, para que se possa aceitar a validação técnico-jurídico dos títulos de crédito que já possuem uma estrutura legal própria reconhecida no nosso ordenamento jurídico.

Diante do exposto, necessário se faz conceituar a assinatura digital como sendo uma técnica indispensável para autenticidade e integridade das relações jurídicas ocorridas em meio eletrônico, ou seja, é um mecanismo tecnológico capaz de conferir aos documentos eletrônicos segurança suficiente para permitir que não sejam adulterados, ou seja, mantenha íntegro o seu conteúdo (integridade), bem como que seja capaz de identificar o responsável pela sua transcrição (autenticidade). Aliás, esse mecanismo substitui, atualmente, a assinatura manuscrita para as operações realizadas no sistema financeiro nacional, bem como no mercado de capitais.

Assim, a assinatura digital é considerada um substituto eletrônico para a assinatura manual. Todavia, não pode ser considerada como uma imagem digitalizada da assinatura manual, pois não é uma mera cópia digital da assinatura manuscrita. Além do mais, a assinatura digital desempenha o papel de proteger a mensagem digital transmitida (integridade), uma vez que o conteúdo do texto é codificado através de algoritmos de criptografia, de modo que, qualquer interceptação indesejada que faça mudança no conteúdo do documento, impossibilita a autenticação da assinatura digital por meio das autoridades certificadoras.

Note-se que a confusão terminológica impera quanto aos termos assinatura eletrônica e digital. A assinatura eletrônica é um termo amplo que pode ser utilizado para qualquer tipo de identificação ocorrida em meio eletrônico, como por exemplo, a biometria, a senha gerada em sua conta bancária. Já a assinatura digital,

representa uma forma bem específica de identificação de uma pessoa em meio eletrônico, através de um algoritmo de criptografia assimétrica, que, sem entrar em detalhes tecnológicos, representa uma identificação por meio eletrônico através de autoridades certificadoras que, no Brasil, compõem a chamada Infra-Estrutura de Chaves Públicas Brasileira, a ICP-Brasil.

Sobre a técnica da assinatura digital, Rohmann aduz:

A implementação técnica da assinatura digital se dá por meio do par de chaves criptográficas, com a presença dos conceitos de “chave privada” e “chave pública”. Para que se possa melhor entendê-los, faz-se mister uma breve referência ao estudo da criptografia, matéria relacionada à Ciência da Computação. (ROHMANN, 2005, p.69).

Nesse sentido, a assinatura digital é viabilizada pelo método da criptografia assimétrica com a utilização das chamadas “chaves públicas”, sendo que a disponibilização desse mecanismo é feito por meio das autoridades certificadoras capazes de promover a autenticação dos documentos eletrônicos assinados com a assinatura digital através da emissão de certificados.

O método da chave pública e privada para a criptografia assimétrica pode ser transcrito nos seguintes termos, conforme MENKE:

A chave privada é de único e exclusivo domínio do titular da chave de assinatura, enquanto que a chave pública poderá ser amplamente divulgada. Elas constituem combinação de letras e números bastante extensa, que não são criadas por usuário, mas sim por programas de computador. O que interessa saber é que as chaves se complementam e atuam em conjunto. O remetente “assina” a sua mensagem aplicando a ela a sua chave privada (que fica armazenada usualmente em cartões inteligentes, dispositivos similares a um cartão de crédito), enquanto que o receptor, ao receber a mensagem, aplicará a chave pública do remetente para verificar se ela efetivamente dele se originou. (MENKE, 2005, p. 46).

A princípio, é praticamente impossível decifrar uma chave privada a partir da sua correspondente chave pública, visto que as chaves criptográficas assimétricas possuem tamanhos diferenciados. Na verdade, elas variam de acordo com o grau de segurança desejado. Assim, quanto maior for o tamanho da chave, maior será o seu grau de segurança.

A funcionalidade prática da assinatura digital também envolve uma terceira parte desinteressada e alheia à transação, com o intuito de fornecer o par de chaves e assegurar a identidade das partes. Esse é o papel das autoridades certificadoras

responsáveis em averiguar a real identidade do solicitante do certificado (pessoa física ou jurídica).

Uma vez recebido o certificado emitido por essas certificadoras, não restará dúvidas de que realmente a assinatura digital é do seu respectivo remetente, o que carrega consigo uma segurança em firmar, por exemplo, um contrato de compra e venda por meio da rede de computadores.

Ressalte-se que essas autoridades certificadoras podem ser credenciadas e fiscalizadas por uma entidade ligada ao governo (AC-Raiz)¹⁰, fato este que pode acarretar maior confiabilidade aos usuários dessas chaves públicas quando utilizarem certificadoras ligadas a uma Infra-Estrutura de Chaves Públicas governamental.

Então, se o documento eletrônico estiver assinado digitalmente, seu portador poderá imprimi-lo. Feita a impressão do documento, a assinatura digital gera um texto que autentica em papel a titularidade da assinatura digital. Assim, o documento eletrônico é transferido autenticamente para o papel, podendo ser usado para a instrução de um processo físico.

Após analisar as questões que envolvem os títulos de créditos cartulares e não cartulares, nos dedicaremos a examinar como se deu o desenvolvimento dos títulos de crédito desde sua concepção cartular até alcançar a criação de título escriturais.

3.5 DOS TÍTULOS DE CRÉDITO CARTULARES AOS ESCRITURAIIS

Antes de adentrar nos capítulos sobre a Letra Financeira é necessário demonstrar que os títulos de crédito, de acordo com o seu cenário evolutivo, está abandonando, conforme vimos, de forma gradativa, a cartularidade em suas operações creditícias, exigindo, assim, um meio mais ágil e eficiente de consubstanciar o seu crédito.

¹⁰ A Medida Provisória 2200-2 institui a ICP-Brasil (Infra-Estrutura de Chaves Públicas Brasileira), cuja função é dar autenticidade, integridade e validade jurídica aos documentos eletrônicos, bem como das transações eletrônicas seguras. E a Autoridade Certificadora Raiz (AC-Raiz) representada pelo Instituto de Tecnologia da Informação (ITI) é competente para emitir, expedir, distribuir, revogar e gerenciar os certificados emitidos pelas Autoridades Certificadoras de nível subsequente ao seu. Sendo que, a sua função fica restrita ao gerenciamento da emissão dos certificados das AC subsequentes, ela mesma não pode emitir certificados ao usuário final (art. 5, MP 2200-2/01).

Ordenamento jurídico brasileiro exige a observância da tipicidade para que o título crédito tenha a validade jurídica, conforme vem insculpido no artigo 887 do Código Civil de 2002, que dispõe que o títulos de crédito somente produzem efeito quando preenchidos os requisitos da lei.

Sobre a tipicidade, são os dizeres do professor Wille Duarte da Costa:

Sempre afirmamos que título de crédito não nasce como folha de árvore. Não nasce independente da vontade do homem. Só a lei pode permitir que produza efeitos jurídicos. Daí que não se pode criar um título de crédito sem base em lei própria que o institua. Todo título de crédito deve ter sua lei de regência, que pode regular sua emissão, circulação, garantias, de modo diferente do estabelecido no Código Civil, a despeito de tudo que ficou regulado. (COSTA, 2007, p. 66).

A legalidade, ou tipicidade, é entendida pela doutrina como a impossibilidade de criar títulos de crédito sem uma lei específica que os regulamentem, sendo uma condição exigida no direito brasileiro.

Existem várias espécies de títulos de crédito regulados pelo nosso direito cambiário, começando pelos títulos cartulares, como por exemplo, a letra de câmbio que tem sua disciplina legal nos decretos 2.044/1908 e 57.663/66.

Sendo considerada uma ordem de pagamento em dinheiro, bem como, o surgimento mais recente dos chamados títulos não cartulares, como por exemplo, a letra financeira, que vem disciplinada pelas Leis nº12.249/2010 e nº12.838/2013 sendo considerada um título de crédito que será emitida por instituições financeiras sob a forma exclusivamente escritural, conforme objeto de estudo nos próximos capítulos.

No contexto atual, percebe-se que as operações de crédito mais vultuosas são feitas por títulos de crédito não cartulares, mas isso não significa que os títulos de crédito cartulares desapareceram, já que estão presentes nos negócios jurídicos envolvendo os não empresários ou os micro, médios e pequenos empresários.

Diante do exposto, percebe-se que os títulos não cartulares estão cada vez mais ganhando importância no cenário econômico atual, principalmente nas atividades bancárias. Uma prova disso foi o surgimento da letra financeira, da letra de arrendamento mercantil, da letra de crédito do agronegócio, do certificado de recebíveis imobiliários, dentre outros.

Não se pode pensar que os títulos de crédito vêm perdendo a sua importância no contexto atual. Ao contrário, cada vez mais o mundo dos negócios tem utilizado

dessa importante instituto que permite que os direitos que ele representa sejam colocados em circulação através do endosso translatício e tradição da cártula (forma tradicional de transferência do crédito que ocorre nos títulos cartulares, bem como, através de registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizada pelo Banco Central do Brasil, tendo os mesmos efeitos jurídicos do endosso, sob a forma eletrônica para os títulos escriturais, isso é denominado pela doutrina contemporânea de endosso escritural ou eletrônico, que será objeto de estudo em tópico específico.

Como bem fundamenta o professor Jean Carlos Fernandes (2012, p.52):

A mobilização e circulação de riquezas são funções que os títulos de crédito continuam atendendo, porém, desprovidos, em grande parte, de cartularidade e mais voltados para a captação de recursos, tanto no mercado financeiro, sob a fiscalização do Banco Central do Brasil, quanto no mercado de capitais, regulado pela Comissão de Valores Mobiliários. (FERNANDES, 2012, p.52).

Assim, o que realmente está acontecendo não é o desaparecimento dos títulos de crédito e sim o surgimento de novos títulos, sob a forma escritural em substituição do título cartular, com anotações informatizadas em registros de entidades responsáveis de sua custódia e negociação, por meio eletrônico, como por exemplo, a Cetip S.A¹¹ .

Para finalizar, a opinião de Wille Duarte Costa (2012, p.52), ao manifestar sobre a inclusão digital atribuída aos títulos de crédito:

Esperamos, com grande certeza, que os novos estudos, hoje existentes e que estão evoluindo, nos levarão a concluir seguras teorias sobre os títulos de crédito, sem incorrer em erros comuns que têm também surgido por parte daqueles que apenas entusiasmados, mas sem qualquer conhecimento técnico e até jurídico, tentam nos impor tais erros. (COSTA, 2012, p.52).

No próximo capítulo será abordado a funcionalização dos títulos de crédito como valores mobiliários, como acontece com muitos títulos escriturais (por exemplo, a letra financeira, letra de arrendamento mercantil, letra de crédito do agronegócio, certificado de recebíveis imobiliários, dentre outros). Esses títulos são de suma importância para a evolução da economia, pois assumem posição

¹¹ A CETIP S.A. são mercados organizados, que será encarregada de negociar a Letra Financeira no mercado de capitais e financeiro.

relevante por serem instrumentos eficientes de captação de recursos no mercado de capitais e financeiro, ocasionando, assim, o desenvolvimento econômico do país.

4. A FUNCIONALIZAÇÃO DOS TÍTULOS DE CRÉDITO COMO VALORES MOBILIÁRIOS

O presente capítulo irá analisar como os novos títulos de crédito, como por exemplo, a Letra financeira, estão funcionando como valores mobiliários, sendo mais direcionados para a captação de recursos, tanto no mercado financeiro - sob a fiscalização do Banco Central do Brasil - quanto no mercado de capitais, regulado pela Comissão de Valores Mobiliários.

Percebe-se que com a criação dos títulos de crédito escriturais pelas suas legislações específicas, conforme iremos analisar, houve uma verdadeira desmaterialização dos direitos, ou melhor, uma substituição do papel por anotações informatizadas em registros de entidades encarregadas de sua custódia e negociação por meio magnético, como é o caso da letra financeira, do letra de arrendamento mercantil, do certificado de recebíveis imobiliários, do Warrant Agropecuário, dentre outros.

Diante do exposto, esse capítulo abordará os valores mobiliários em sua atualidade, bem como as principais espécies de valores mobiliários como meio de aportes financeiros para as sociedades anônimas, e, por fim, irá debater se as novas modalidades de títulos de crédito, caracterizados como não cartulares, estão funcionando como valores mobiliários.

4.1. OS VALORES MOBILIÁRIOS EM SUA ATUALIDADE

Os valores mobiliários surgiram da vontade dos Estados de não dependerem exclusivamente dos tributos. Foi aproximadamente no século XVI, com a expansão das companhias medievais, que se expandiu a prática de emissão de títulos, correspondente à participação no capital social, com o pagamento de dividendos, criando, assim, um mercado secundário na qual eram negociados ações, debêntures, dentre outros. Em razão disso surgiu um mercado específico, com a finalidade de prover a liquidez desses papéis.

Foi com a Lei nº4.728/65 que se estruturou a primeira fase do Sistema Financeiro Nacional, mediante a criação do CMN (Conselho Monetário Nacional). Essa Lei que introduziu, mais especificadamente em seu art.2º, a expressão “valores mobiliários” no direito brasileiro para designar os títulos e os documentos emitidos e

negociados em massa. No direito europeu, baseado na concepção clássica de Vivante, qualificou os valores mobiliários como sub-espécies dos títulos de crédito, destacando a materialização do direito no documento.

Foi a Lei nº6385/76, em seu artigo 2º, baseada no direito norte-americano, que elencou taxativamente os valores mobiliários, garantindo, assim, a previsibilidade do sistema. Foi responsável por conferir, ainda, ao Conselho Monetário Nacional (CMN) a competência de alterar essa lista, tornando, de certa maneira, o sistema mais flexível. O que se percebe, inicialmente, é que o legislador ao editar essa lei estava diante de um dilema. Primeiramente, teria que elencar uma lista ampla dos valores mobiliários para adequar às mudanças constantes no mercado financeiro. Segundo, essa lista teria que ser taxativa, de modo a proporcionar uma maior segurança para que o mercado pudesse se desenvolver.

Com efeito, a referida Lei logo se mostrou inadequada, pois o mercado financeiro passou a criar novas formas de investimento. Diante disso, foi criada a Medida Provisória nº.1.637 de 8 de janeiro de 1998, que adotou um conceito ampliado de valor mobiliário, abarcando todas as hipóteses de captação em massa da poupança popular.

É imperioso destacar que essa medida provisória trouxe a definição de valor mobiliário, em seu artigo 1º, que dispõe: “constituem valores mobiliários quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo que gerem direito de participação, de parceria ou remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos os rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros”.

Mais tarde, com o advento da Lei nº10.303/2001, esse conceito foi incorporado no artigo 2º da Lei n. 6.385/76¹², bem como foi ampliado consideravelmente o rol dos títulos considerados valores mobiliários. Isso foi feito

¹² ART. 2 São valores mobiliários sujeitos ao regime desta lei: I – as ações, debêntures e bônus de subscrição; II – os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso ; III – os certificados de depósitos de valores mobiliários; IV – as cédulas de debêntures; V – as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em qualquer ativos; VI – as notas comerciais; VII – os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; VIII – outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e IX – quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros. §1 Excluem-se do regime desta Lei: os títulos de dívida pública federal, estadual ou municipal; os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures

mais precisamente em seu inciso IX, que incluiu os contratos de investimentos coletivos (*securities*) como valores mobiliários.

A mudança advém de um mercado globalizado, baseado no sistema financeiro internacional, capaz de enquadrar as variáveis e os inúmeros arranjos criados por aqueles que captam dinheiro de terceiros.

Diante das considerações descritas anteriormente, é com propriedade que Fábio Ulhoa Coelho conceitua o valor mobiliário:

Valores mobiliários são instrumentos de captação de recursos, para o financiamento da empresa, explorada pela sociedade anônima que os emite, e representam, para quem os subscreve ou adquire, uma alternativa de investimento. (COELHO, 2005, p.136).

Cabe, agora, fazer um estudo dos principais valores mobiliários, dando ênfase às debêntures, visto que, em muitos aspectos, se assemelham à Letra Financeira.

4.2. OS PRINCIPAIS VALORES MOBILIÁRIOS

É bem da verdade que muitas sociedades anônimas não sobrevivem apenas com o capital adquirido com o seu lucro ou com o seu faturamento. Para que uma companhia possa ter capital de giro ou possa expandir as suas atividades, é imprescindível a captação de recursos no mercado.

É habitual no Brasil que essa captação seja feita frente às instituições financeiras. No entanto, existem outras formas de adquirir mais capital de giro para que as companhias possam expandir suas atividades ou até mesmo sair das dificuldades que enfrentam. Uma alternativa é a colocação de papéis próprios no mercado, como por exemplo: as companhias abertas emitindo debêntures; as instituições financeiras emitindo letras financeiras; e as sociedades de arrendamento mercantil emitindo letras de arrendamento mercantil, com a finalidade de captação de recursos.

O mercado financeiro é integrado pelas debêntures e os *commercial papers* (Notas Promissórias de sociedades anônimas), que, ao lado do bônus de subscrição, das partes beneficiárias¹³, se prestam a documentar captação de

¹³ Somente a companhia fechada pode emitir partes beneficiárias.

recursos financeiros que serão ofertados ao público em geral, após prévia aprovação das autoridades competentes - Banco Central do Brasil e Comissão de Valores Mobiliários, que passam a fiscalizá-las .

Esses valores mobiliários não têm uma existência física, ou seja, encontram-se desmaterializados, sendo que existe apenas um registro escritural, que fica contabilizado na Instituição Financeira gestora. Deste modo, a forma de comprovar a titularidade se dá através de um extrato emitido em nome dos beneficiários de tais valores.

Essa tendência de um registro meramente escritural dos valores mobiliários, não é nenhuma novidade, uma vez que acontece diuturnamente, sendo utilizado em larga escala, tanto pelo Banco Central como pelas instituições financeiras e as pessoas físicas e jurídicas

De forma a analisar o funcionamento dos valores mobiliários, será estudado os principais valores mobiliários que estão presentes no mercado de capitais e financeiro brasileiro, dando maior destaque as debêntures, visto que, conforme já exposto, em muitos aspectos se assemelham com a Letra Financeira.

4.2.1. As ações

A sociedade anônima, ao dividir o seu capital social em valores mobiliários, facilita a negociação da participação societária e ressalta a natureza de investimento do ato de ingresso no seu quadro de sócios. Assim, quem adquire ações contrata apenas com o acionista que está vendendo, de modo que, desse contrato, surgem vínculos institucionais com os outros acionistas. Por isso, a sociedade anônima é considerada uma sociedade de capitais, já que os seus títulos representativos da participação societária (ação) são livremente negociáveis, ou seja, nenhum acionista pode impedir o ingresso de quem quer que seja no quadro associativo.

A ação, por representar uma grande parcela do capital social de uma sociedade anônima, é um investimento de extrema complexidade, razão pela qual, é imperioso conceituá-la com a melhor doutrina sobre o assunto.

Para Ulhoa (2005, p. 82), a ação pode ser conceituada como uma espécie de valor mobiliário representativo de uma parcela do capital social da sociedade emissora que atribui ao seu titular a condição de sócio deste.

Já Vera Helena e Rachel Sztajn (2009, p.111), traz uma conceituação mais complexa, assim dispondo:

A ação como uma fração do capital social representativa de direitos e obrigações dos sócios e medida de sua participação na sociedade, sendo, a par disso, complexo unitário (indivisível) de direitos e obrigações, ou de poderes e deveres de natureza política, administrativa e patrimonial, em princípio, materializados no título, destarte, bem móvel (corpóreo ou incorpóreo) e fungível. (SZTAJN, 2009, p.111).

Tendo em vista que a ação representa um investimento de muita complexidade, torna fundamental a atribuição de valor à participação societária. Ou seja, em função dos objetivos da avaliação, a ação poderá ser valorada de forma diferente, podendo ser atribuídos pelo menos cinco valores, quais sejam: nominal, patrimonial, de negociação, econômico e de emissão.

O valor nominal é resultante da operação matemática de divisão do valor do capital social pelo número de ações. O estatuto social pode expressar este valor ou não; no primeiro caso, temos a ação com valor nominal; no segundo, a ação sem valor nominal, em que cada uma terá vantagens específicas.

Ulhoa define o valor nominal:

As ações, de acordo com o disposto no estatuto, podem ou não ter valor nominal, que é o resultado da divisão do capital social pelo número de ações emitidas. A atribuição do valor nominal à participação societária importa a garantia relativa contra a diluição do patrimônio acionário, na hipótese de emissão de novas ações. (COELHO, 2005, p. 83).

Conforme já explanado pelo doutrinador acima citado, tem-se que a aquisição de ações com valor nominal importa em duas vantagens. A primeira refere-se à garantia aos acionistas contra a diluição de seu patrimônio acionário, na hipótese de aumento de capital social com emissão de novas ações. Segundo, refere-se ao caso de redução do capital social em que o valor recebido pelo acionista por ação cancelada é o nominal e, se for mantido o número de ações, o acionista receberá parte do valor delas. Caso haja ações sem valor nominal, o acionista receberá a partir da divisão do capital social pelo número de ações, ou seja, receberá a mesma importância que lhe seria paga caso os estatutos tivessem atribuído um valor nominal às mesmas.

O valor patrimonial de uma ação é o valor da participação do titular da ação no patrimônio líquido da companhia, representando, assim, uma operação

matemática de divisão do patrimônio líquido pelo número de ações em que se divide o capital social. É, pois, o valor devido ao acionista em caso de liquidação da sociedade ou amortização da ação.

O valor de negociação, por sua vez, pode ser entendido como o preço que o titular de determinada ação consegue obter quando da sua alienação. Esse valor, pago pelo adquirente, é determinado por uma série de fatores econômicos, como por exemplo: as perspectivas de rentabilidade, o patrimônio líquido da sociedade, o desempenho do setor em que ela atua, dentre outros.

Discorrendo sobre o assunto, Fábio Ulhoa lembra:

Que valor de negociação da ação é aquele contratado entre as partes, por livre manifestação de vontade, entre quem a aliena e quem a adquire. O principal elemento que as partes levam em consideração, para chegar ao acordo diz respeito às perspectivas de rentabilidade da empresa. (COELHO, 2005, p. 90).

Diante do exposto, entende-se que o valor de negociação é sempre o resultado de acordo entre o comprador e o vendedor, com liberalidade entre eles. Em contrapartida, a aceitação de um preço maior ou menor irá variar, desde aqueles relacionados às particularidades da companhia emissora até aqueles decorrentes de fatores políticos ou macroeconômicos.

O valor econômico, conforme a melhor doutrina, é aquele calculado por avaliadores ativos, através de técnicas específicas, de modo que representa o montante que é racional pagar por uma ação, em vista das perspectivas de rentabilidade da companhia emissora.

Para Fábio Ulhoa (2005, p.90), o objetivo do cálculo é mensurar o preço que provavelmente um negociador racional deveria pagar pela ação, caso fosse vendida. Assim, a definição do valor econômico é importante na preparação das propostas ou na delimitação das transigências interessantes durante as negociações para a aquisição da ação.

Por fim, o preço de emissão pode ser entendido como o preço pago por quem subscreve a ação, à vista ou parceladamente. Destina-se a mensurar a contribuição que cada acionista dá para o capital social, e, eventualmente, para reserva de capital da companhia, bem como representa o limite de sua responsabilidade subsidiária.

O preço de emissão é aquele fixado pelos fundadores quando da constituição da companhia, e, também, pela assembléia geral ou pelo conselho de administração, quando do aumento do capital social com emissão de novas ações.

É importante salientar que se a companhia tem o seu capital social representado por ações com valor nominal, o preço de emissão das suas ações não poderá ser inferior ao seu valor nominal.

Caso o preço de emissão dessas ações seja superior àquele representado nominalmente, a diferença (chamada “ágio”), constituirá reserva de capital que poderá, posteriormente, ser capitalizada.

De acordo com a melhor doutrina, as ações de uma companhia podem ser classificadas utilizando três critérios, quais sejam: espécies, forma e classes.

Pela espécie, as ações são classificadas de acordo com os direitos e as vantagens conferidas aos acionistas, contemplando três categorias: ordinárias, preferenciais e de fruição.

As ações ordinárias são aquelas que conferem aos seus titulares a plenitude dos direitos sociais, abrangendo, inclusive, o direito de voto. São ações de emissão obrigatória, sendo que todas as companhias possuem esse tipo de ações.

Já as ações preferenciais, como bem ressalta Ulhoa:

São aquelas que atribuem ao titular uma vantagem na distribuição dos lucros da sociedade entre os acionistas. A natureza e a extensão da vantagem devem ser definidos pelo estatuto, que lhes deve assegurar, por exemplo, o recebimento de um valor fixo ou mínimo, a título de dividendos (COELHO, 2005, p. 100).

Assim, esse tipo de ação confere aos seus titulares preferências e vantagens especiais, que fogem da natureza das ações ordinárias.

As ações de fruição, conforme vem disciplinado pela Lei 6.404/76, em seu artigo 44, § único, são aquelas que resultam, se assim dispuser o estatuto ou determinar a Assembléia Geral Extraordinária, da amortização das ações ordinárias ou preferenciais. Nesse sentido, são ações despidas de capital social, pois resultam da distribuição ao acionista de quantias que poderiam tocar-lhe em caso de liquidação da S/A, mas sem ocorrer a redução do capital social.

As ações também podem ser classificadas quanto à forma. Neste tipo de classificação será levado em conta o ato de transferência da titularidade das ações, pode esta ser nominativas ou escriturais. O critério de diferenciação de uma forma e

outra, leva em conta o ato jurídico que opera a transferência de titularidade da ação, ou seja, a maneira pela qual são transmissíveis.

Fábio Ulhoa , com propriedade traça essa diferenciação:

As ações nominativas circulam mediante registro no livro próprio da sociedade emissora. Por sua vez, as ações escriturais são mantidas, por autorização ou determinação dos estatutos, em contas de depósito em nome de seu titular. São ações desprovidas de certificado e sua circulação ocorre por lançamento da operação nos registros próprios da instituição financeira depositária, a débito da conta de depósito do alienante e a crédito da conta de depósito do adquirente. O acionista prova a titularidade pela exibição do extrato fornecido pelo banco. (COELHO, 2005, p. 109).

O último critério de classificação das ações é aquela que pode ser feita por classes. Por esse critério, cabe ao estatuto agrupar as ações que conferem os mesmos direitos em classes, diferenciando por letra A, B, C, etc.. Por isso, o acionista que adquirir ações de uma mesma classe considera-se como detentor dos mesmos direitos e restrições.

Assim, dividir as ações em classes distintas é de grande valia para a companhia, pois consegue atrair acionistas dos mais variados perfis e interesses.

É imperioso destacar que os certificados das ações encontram-se em via de desaparecimento. Devido ao processo de despapelização dos instrumentos jurídicos, o registro de titularidade da participação societária e de sua circulação é feito, hoje em dia, em meio magnético.

Assim, como o direito brasileiro já admite, desde 1976, as ações escriturais, anseia-se uma mudança legislativa para a disciplina da nova forma de registro.

4.2.2. Bônus de Subscrição

O bônus de subscrição são valores mobiliários que asseguram ao seu titular o direito de preferência para aquisição de novas ações, caso a companhia decida aumentar o seu capital social no futuro.

Quando uma sociedade anônima de capital autorizado emite novas ações com esse valor mobiliário, ela pode, no prazo de 2 ou 3 anos, captar mais recursos, pois as ações costumam ser mais atrativas que as normais.

Esse tipo de valor mobiliário é muito utilizado no mercado de capitais fortalecido.

Em regra, são os acionistas que têm o direito de preferência na subscrição de novas ações da companhia. Todavia, quando ocorre a emissão de bônus de subscrição, esse direito é transferido para aquele que adquiriu esse bônus. Ou melhor, se uma sociedade anônima, que possui o bônus, decidir emitir novas ações, deve, primeiramente, oferecê-la ao titular desse bônus e, depois, aos seus próprios acionistas.

O professor Brina define o bônus de subscrição:

Bônus de subscrição são valores mobiliários. São títulos nominativos negociáveis, que conferirão aos seus titulares o direito de subscrever ações do capital social mediante pagamento do preço de emissão das ações. O bônus de subscrição emitidos por deliberação da assembléia – geral ou do conselho de administração, se o estatuto assim dispuser (art.76), pressupõe um mercado acionário robusto. E lembram a idéia de uma “senha”, distribuída em situações de pouca oferta e muita procura. Só a companhia de capital autorizado pode emití-los, dentro do limite de aumento de capital autorizado no estatuto. (BRINA, 2005, p. 109).

Assim, um acionista que tem a intenção de conservar a preferência, não pode deixar de adquirir esse bônus que lhe serão oferecidos, visto que, se a companhia aumentar o seu capital social, terá o direito de subscrever essas novas ações em detrimento dos outros acionistas.

4.2.3. Partes beneficiárias

As partes beneficiárias são valores mobiliários que asseguram ao adquirente o direito de crédito eventual contra a companhia emissora, ensejando, assim, a participação nos lucros.

É importante relatar que somente as companhias fechadas podem emitir partes beneficiárias, conforme salienta o art.47, § único da LSA.

Como, por exemplo, o titular desse tipo de valor mobiliário terá o direito de participar dos lucros da companhia, da seguinte forma: direito de 3% dos lucros de certa companhia durante 5 anos. Todavia, esse crédito é eventual, ou seja, se a companhia não adquirir lucro num determinado exercício, esse não poderá ser revindicado.

Sobre o assunto, Ulhoa ressalta:

A primeira função das partes beneficiárias é a captação de recursos. A companhia emite-as para aliená-las a interessados na rentabilidade proporcionada pela participação nos seus resultados líquidos. Nesse caso, ela recebe dos adquirentes o pagamento do preço atribuído ao valor mobiliário o qual comportará obrigatoriamente a reserva de capital (LSA, ART.182,§ 1, b) e torna-se devedora eventual do valor correspondente a parte de seus lucros(COELHO, 2005, p. 151).

Esses valores mobiliários são títulos negociáveis, nominativos, sem valor nominal e estranhos ao capital social, que somente podem ser emitidos por sociedade anônima fechada.

A emissão desses valores deve estar prevista no estatuto ou ser criada pela assembléia geral extraordinária, de modo que serão oferecidas aos fundadores, acionista ou terceiros, a título gratuito ou oneroso.

A companhia aberta não poderá emitir partes beneficiárias. Em contrapartida, o ordenamento jurídico vigente proporciona a mesmas formas de captação de recursos, como por exemplo, a emissão de debêntures e de letra financeira, conforme será objeto de estudo em capítulo próprio.

Passa-se, agora, um estudo mais detalhado sobre debêntures, pois conforme já salientado, em vários aspectos se assemelham com a Letra Financeira.

4.2.4. As debêntures

Para que uma companhia possa ter capital de giro ou expandir as suas atividades, é imprescindível a captação de recursos no mercado de capitais ou no mercado financeiro.

É habitual no Brasil que essa captação seja feita junto às instituições financeiras. No entanto, existem outras formas de adquirir mais capital de giro, para que as companhias possam expandir suas atividades ou até mesmo sair das dificuldades que enfrentam. Uma alternativa é a colocação de papéis próprios no mercado, como por exemplo: as companhias abertas emitindo debêntures; as instituições financeiras emitindo letras financeiras; e as sociedades de arrendamento mercantil emitindo letras de arrendamento mercantil.

As debêntures são consideradas títulos de médio e longo prazos de maturação, sendo muito utilizadas para a captação de recursos destinados a investimento na companhia emitente. Devido a sua maleabilidade, adaptam à espécie, à forma, às quantidades, etc. Ou melhor, possuem características próprias

que atraem os investidores e, conseqüentemente, a companhia obtem o capital desejado.

A Letra financeira é um relevante instrumento de captação de recursos das instituições financeiras, com suas características peculiares, razão pela qual confere ao título uma grande aposta do mercado, desde a sua criação pela Lei 12.249/2010, devido ao alongamento dos prazos de captação dos bancos. Sendo assim, é mais saudável para o sistema financeiro nacional.

A criação dessa nova modalidade de título de crédito, se deu ao fato das instituições financeiras que recebem depósitos do público estarem proibidas de emitirem debêntures, como bem salientado pela Lei 4595/65, em seu artigo 35¹⁴, inciso I.

Antes de criá-la, os bancos só contavam com os Certificados de Depósito Bancário (CDB), que funcionavam como um tradicional instrumento de captação de recursos. Necessitava-se, então, de uma fonte mais estável de captação, com prazos maiores, como ocorre com as debêntures.

Em função disso, foi criada a letra financeira pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), com o objetivo de permitir que os bancos pudessem emitir títulos de dívida a longo prazo. Deste modo, possuem o prazo mínimo de 24 meses, sendo vedado o resgate antes do seu vencimento.

Para entender todo o funcionamento da Letra Financeira, que será objeto de estudo em capítulo próprio, passa-se, agora, para um estudo mais detalhado sobre as debêntures, pois ambas funcionam como uma alternativa de captação de recursos, com prazos alongados.

As debêntures são regulamentadas pela Lei das Sociedades Anônimas que, acertadamente, inclui-as no seu bojo deixando, assim, de ter uma legislação específica, como antes acontecia. Chama-se esse títulos apenas de “debêntures”, sendo certo que, com a promulgação da Lei n.8021/90, as debêntures passaram a ser admitidas somente na forma nominativa. E, revogando as disposições que anteriormente as regulavam, trata de modo completo sobre esse importante título

¹⁴ Art. 35 I. 4.595/64. É vedado ainda às instituições financeiras: I - Emitir debêntures e partes beneficiárias; (...) Parágrafo único. As instituições financeiras que não recebem depósitos do público poderão emitir debêntures, desde que previamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil, em cada caso.

emitido pela companhia em seus artigos 52 a 74 da Lei n. 6404 de 15 de dezembro de 1976.

As debêntures (do latim *debo, debui, debitum*, significa “dever”, “obrigação”). São valores mobiliários emitidos pelas sociedades anônimas, em decorrência de empréstimos por elas obtidas junto ao público, sendo uma forma de dívida a médio e longo prazos que é totalmente amortizada em apenas dois, cinco, ou mais anos após a emissão.

Como bem define Fran Martins, as debêntures são consideradas:

Valores mobiliários representativos de um empréstimo público lançado pela sociedade, tendo a natureza de títulos de renda, com juros fixos ou variáveis, considerando a sociedade sempre devedora dos debenturistas pelas importâncias por eles conferidas à companhia, ao subscreverem ou adquirirem tais títulos. (MARTINS, 1989, p.322),

Por sua vez, o ilustre Marlon Tomazete (2004,p.291-292), conceitua as debêntures :

Títulos representativos de um empréstimo público lançado pela sociedade. Cada emissão de debênture representa um empréstimo realizado, tendo um caráter unitário. A sociedade ao decidir a emissão de debêntures está fazendo uma oferta de um contrato de mútuo, que se completa com a subscrição dos títulos, que representaria a aceitação do contrato. A companhia divide a soma pretendida em vários títulos emitidos em série. Quem subscreve o título está emprestando dinheiro para a emitente, e em contrapartida objetiva recebimentos anuais parciais, ou outras vantagens que tais valores mobiliários podem assegurar, ou ao menos, a restituição dos valores emprestados no vencimento. (TOMAZETE, 2004, p.291-292).

Diante dos conceitos explanados, pode-se dizer que as debêntures são valores mobiliários emitidos por companhias, sendo, pois, um empréstimo único por essas contraído perante terceiros, mediante o pagamento de certa remuneração do capital mutuado, com prazo de vencimento predeterminado pela companhia.

As condições desse mútuo, principalmente no que diz respeito aos juros, e à correção monetária, se houverem; às garantias, às condições de amortização, se previstas; e às condições de resgate antecipado, quando for o caso; estarão determinadas na escritura de emissão e deverão ser idênticas para os adquirentes desses títulos de mesma emissão e série.

Assim, quando o investidor adquire debêntures e paga à sociedade emissora o preço correspondente, é como se estivesse emprestando dinheiro a ela. No

vencimento, a companhia pagará o devido ao debenturista, como se estivesse devolvendo o dinheiro emprestado.

A grande vantagem em adquiri-las é o recebimento de juros pagos pela companhia, que poderão ser fixos ou variáveis. Além dos juros, poderão as mesmas conferir aos seus titulares uma participação nos lucros da sociedade ou um prêmio de reembolso.

Assim, a maioria dos doutrinadores entendem que a captação de recursos por meio da emissão de debêntures configura uma modalidade especial de contrato de mútuo¹⁵.

Nesse sentido, preceitua Carvalho Mendonça:

Essa operação, a que recorrem as sociedades anônimas, é, como dissemos, um empréstimo; é o contrato de mútuo, que se distingue do simples mútuo, definindo no art. 247 do Cód. Comercial, pela divisão da quantia mutuada em frações, expressas por títulos ao portador, títulos de crédito negociáveis e pelo processo especial de amortização, isto é, do reembolso gradual do capital da dívida por parcelas mínimas, em regra, durante longo prazo. (MENDONÇA, 1959, p. 96).

É importante salientar que as debêntures não podem ser consideradas títulos de crédito, como são as letras financeiras, visto que não estão presentes todos os requisitos necessários para que esse documento seja considerado como tal. Em contrapartida, por representarem um crédito de seus titulares contra a sociedade, elas serão consideradas títulos de crédito imperfeitos. Por isso, o Código Processo Civil¹⁶, elenca-as como títulos executivos extrajudiciais, assim como os outros títulos de crédito ali mencionados (cheque, notas promissórias e as duplicatas).

Como bem explana Carvalhosa:

São as debêntures títulos imperfeitos, a que falta o requisito literalidade, na medida que a sua criação vincula-se à deliberação da assembléia geral ou do conselho de administração, em se tratando de debênture simples (art.59) e a eficácia da deliberação, à lavratura da escritura de emissão que reproduz as cláusulas do empréstimo (art.61). É nessa escritura anterior, extra título, que constam os direitos conferidos pelas debêntures, e assim as suas garantias e demais cláusulas e condições, inclusive os requisitos

¹⁵ Pelo contrato de mútuo, uma pessoa empresta coisas fungíveis a outra do mesmo gênero, quantidade e qualidade, ou seja, o contrato de mútuo envolve dois sujeitos, de um lado, aquele que necessita de dinheiro e o toma por empréstimo (devedor, mutuário), e, de outro, o que dispõe do dinheiro e o empresta (credor, mutuante). O contrato de mútuo é o instrumento que especificam valores, garantias, prazos e obrigações das partes, em geral.

¹⁶ Artigo 585 do CPC: São títulos executivos extrajudiciais: I – a letra de câmbio, a nota promissória, a duplicata, a debênture e o cheque;

formais de eficácia de futuras alterações quanto aos prazos e condições de sua exigibilidade(art.71). (CARVALHOSA, 2002, p. 576).

A maioria da doutrina entende que as debêntures não são consideradas títulos de crédito, mas sim valores mobiliários se emitidas por sociedades anônimas abertas para negociação no mercado de capitais.

Nos dizeres de Modesto Carvalhosa (2002, p.564):

Conforme sejam as debêntures distribuídas no mercado de capitais, serão valores mobiliários. As emissões privadas não têm tal característica. Constitui, pois, a debênture, uma quota ou fração de um crédito, legitimado o seu titular ao exercício dos direitos creditícios declarados na escritura de emissão. (CARVALHOSA, 2002, p. 564).

Sendo autorizado o empréstimo com a emissão de debêntures, será feita uma escritura de emissão, da qual constarão os direitos conferidos pelas debêntures, suas garantias e demais cláusulas ou condições e que poderá assegurar ao debenturista a opção de escolher que o pagamento do empréstimo, incluindo o principal e os acessórios, se dê em moeda ou em bens, os quais serão avaliados da mesma forma prevista para a avaliação dos bens que concorram para a formação do capital social, quando do vencimento, resgate e amortização das debêntures.

Essa escritura pode ser feita por instrumento público ou particular e deve ter, quando os títulos são emitidos à negociação em mercado, a participação de agente fiduciário dos debenturistas.

Lavrada a escritura, para que a sociedade possa iniciar a emissão de debêntures, é necessário que, antes, seja publicada e arquivada no Registro do Comércio, a ata da assembléia geral; ou, se for o caso, do Conselho de Administração, que autorizou a emissão.

Como bem preceitua Fran Martins:

Por emissão de debêntures entende-se o ato de pôr a sociedade as mesmas à disposição do público, para a devida subscrição. A companhia poderá efetuar mais de uma emissão de debêntures, e cada emissão pode ser dividida em séries, e a cada nova série da mesma emissão será objeto de aditamento na escritura de emissão. (MARTINS, 1989, p. 234).

Salvo o que dispuser contrário em lei especial, o valor total da emissão de debêntures não poderá ultrapassar o capital social. Pela lei, esse limite poderá ser exercido até oitenta por cento dos bens gravados da própria companhia ou de

terceiros, quando as debêntures forem emitidas com garantia real; ou setenta por cento do valor contábil do ativo da companhia, diminuído do montante de suas dívidas garantidas por diretos reais, se as debêntures tiverem garantia flutuante. Em se tratando de debêntures negociáveis em bolsa ou mercado balcão ou a serem distribuídas no mercado, a CVM poderá fixar outros limites de emissão, conforme vem determinado no artigo 60 da Lei 6.404/76.

É importante salientar que as debêntures poderão ser emitidas no estrangeiro por companhia brasileira ou estrangeira autorizada a funcionar no Brasil.

No caso de companhia brasileira, a ata da assembléia geral que deliberou a emissão deverá ser publicada e arquivada no Registro de Comércio. No caso de companhia estrangeira o ato que, de acordo com o estatuto social e a lei local da sede, tenha autorizado a emissão.

Se a emissão dessas debêntures for com garantia real, deverá essa ser constituída na forma da lei; mas somente com a prévia autorização do Banco Central as companhias brasileiras poderão emitir no exterior debêntures que tenham garantia real ou flutuante.

O valor nominal das debêntures deve ser expresso em moeda nacional, salvo nos casos de obrigação que, nos termos da legislação, possa ter o pagamento estipulado em moeda estrangeira.

Esse valor, geralmente, corresponde ao montante despendido pelo investidor no ato de sua subscrição em favor da sociedade emissora. Pode-se fixar o preço de emissão inferior ou superior ao valor nominal, dependendo das condições de mercado.

A diferença para maior, denominada de “ágio” ou “prêmio de emissão”, será destinada, obrigatoriamente, à reserva de capital, não podendo, por via de consequência, ter destinação livre, como bem determina o art.182, parágrafo primeiro, alínea “c” da lei de S/A).

A época do vencimento da debênture deverá constar da escritura de emissão ou do certificado. Geralmente esse vencimento é estabelecido em prazo longo, como de 8 ou 10 anos. A sociedade paga ao debenturista o *reembolso do valor mobiliário*, sendo admitido amortizações periódicas, desde que previstas no certificado ou na escritura de emissão.

Esse reembolso do valor das debêntures acresce-se de juros, fixos ou variáveis, e de correção monetária. Além disso, pode a companhia obrigar-se ao

pagamento (no vencimento ou nas amortizações parciais) de outros acréscimos, como o prêmio de reembolso ou mesmo a participação nos seus lucros, conforme a redação do art. 56 da Lei de S/A.

A companhia pode, entretanto, estipular amortizações parciais de cada série, bem como criar fundos de amortização e reservar-se ao direito de resgate antecipado, parcial ou total, dos títulos da mesma série.

Se as debêntures da mesma série não tiverem vencimentos anuais distintos, a sua amortização e o resgate parcial, deverão ser feitos mediante sorteio.

Quanto ao resgate, poderá a companhia reservar-se ao direito de resgatar as debêntures, fixando na escritura de emissão e no certificado as condições e os critérios de definição do valor do resgate. É, pois, um ato unilateral da emissora, no exercício de uma prerrogativa, com o qual manifesta sua concordância o debenturista ao subscrever ou adquirir as debêntures. É conveniente estabelecer critérios de resgate que aproximem o respectivo valor ao de negociação como forma de tornar frutífera a emissão.

As debêntures podem ser alienadas, transferindo para outro investidor os direitos creditícios pelo preço que as duas partes considerarem adequado para o negócio, podendo, contudo, ser inferior ou superior ao valor nominal. Se forem escriturais, opera-se a transferência mediante registro nos assentamentos da instituição financeira depositária: a débito da conta de debêntures do alienante e a crédito do adquirente.

Nada impede, no entanto, que algumas debêntures sejam convertidas em ações, passando o debenturista de credor a participante da sociedade. Para que isso ocorra, a escritura de emissão deverá determinar o número de ações em que poderá ser convertida cada debênture, seja com relação ao seu valor nominal, bem como, o preço da emissão, espécie e classe de ações em que a debênture pode ser convertida, o prazo dado ao debenturista para exercer esse direito e demais condições que a conversão ficará sujeita.

É importante salientar que, quando uma companhia decide emitir debêntures, poderá oferecer vários tipos de garantias¹⁷ aos seus debenturistas.

Assim, são as palavras do prof. Brina:

As debêntures podem ser emitidas com garantia real, com garantia flutuante, sem preferência, ou subordinadas aos demais credores da companhia (art.58 LSA). Devem ser nominativas. E são representadas por certificados (títulos únicos ou múltiplos). (BRINA, 2005,p.103).

Em caso de liquidação da sociedade, os debenturistas preferem apenas aos acionistas da mesma, já que esses só terão direito ao recebimento de suas partes no capital social depois de pagos todos os credores da companhia.

Assim como as ações, as debêntures admitem duas formas, a saber:

- a) Debêntures nominativas escriturais: são aquelas que não têm existência física mantidas em conta de depósito, em nome de seu titular, em instituição financeira administradora e cuja a transferência se opera por meio de lançamento efetuado por essa instituição financeira, a débito na conta do cedente e a crédito na conta aberta em nome do cessionário , sem que haja necessária anuência ou mesmo conhecimento da companhia emissora. A prova da propriedade obedece aos princípios de registros públicos e direitos reais, presumindo ser proprietário o titular da conta corrente, todavia essa presunção é relativa;
- b) Debêntures nominativas registradas: são aquelas inscritas no livro de debêntures nominativas e cuja a transferência se operaria através de registro no livro de transferência de debêntures nominativas.Na prática, porém, tal modalidade jamais foi adotada no mercado, posto que é incompatível com os

¹⁷ As debêntures com garantia real, são aquelas em que o empréstimo é contraído oferecendo a sociedade, como bem o nome diz uma garantia real, que pode ser hipoteca, penhor ou anticrese aos mutuantes, no caso os debenturistas, devendo os bens oferecidos em garantia ficar devidamente gravados com esse ônus. Já as debêntures com garantia flutuante são as que têm como garantia todo ativo da sociedade. Não significa a garantia flutuante que o ativo existente por ocasião da constituição do empréstimo fique intocável, não significando que a sociedade não poderá desfazer-se, durante o período do empréstimo, de algum bem desse ativo. O ativo é o que for encontrado por ocasião da liquidação da mesma.As debêntures sem garantia são as que não gozam de preferência entre os credores da sociedade. O debenturista será considerado um simples credor quirografário da companhia em igualdade de condições como os demais credores.As debêntures subordinadas são as que têm cláusula de subordinação dos debenturistas aos demais credores quirografários, o que significa que, em caso de liquidação da sociedade, os portadores de debêntures subordinadas só serão satisfeitos depois de pagos os credores quirografários.

modernos sistemas de informática e a centralização *on line* de serviços referentes às debêntures.

É imperioso destacar que as debêntures serão representadas por certificados, emitidos pela companhia, como bem determina o artigo 64¹⁸ da Lei de Sociedade de Anônima. Assim, a companhia poderá emitir certificados de múltiplos de debêntures e, provisoriamente, cautelas que o representem, devendo esses títulos conter os requisitos essenciais para a validade dos certificados. No caso de companhias abertas, os títulos múltiplos obedecerão à padronização de quantidade fixada pela CVM.

A atual Lei de S/A estatui que, na constituição de um empréstimo com a emissão de debêntures para a negociação ou distribuição no mercado, seja, na escritura, obrigatoriamente, nomeando um agente fiduciário¹⁹, que participará, inclusive, da escritura da emissão. Esse agente poderá ser uma pessoa natural ou uma instituição financeira especialmente autorizada pelo Banco Central e que tem por objeto a administração e a custódia de terceiros.

No entanto, a Lei proíbe ter pessoa natural como agente, nos seguintes casos: quando pública a emissão; se as debêntures são garantidas por caução; ou

¹⁸ Artigo 64 da Lei 6404/76: os certificados deverão conter:a) A denominação, sede, prazo de duração e objeto da companhia emissora;b)A data da constituição da companhia e do arquivamento e publicação de seus atos constitutivos;c)A data da publicação da ata da Assembléia Geral ou, se for o caso, da reunião do conselho de administração (lei n 6404/76, art 59, parágrafo primeiro, com redação dada pela lei n 10303/01), que tenha deliberado pala emissão;d)Data e ofício do Registro de Comércio em que foi inscrita a emissão;e)A denominação “DEBÊNTURE” e a indicação pelas palavras “COM GARANTIA REAL”, “COM GARANTIA FLUTUANTE”, “SEM PREFERÊNCIA”, ou “SUBORDINADA”;f)A designação da emissão e da série;g)O número de ordem;h)O valor nominal e a cláusula de correção monetária, se houver, as condições de vencimento, amortização, resgate, juros, participação nos lucros ou prêmio de reembolso, e a época em que serão devidos.i)As condições de conversibilidade em ações, se for o caso;j)O nome do debenturista;k)O nome do agente fiduciário dos debenturistas, se houver;l) A data da emissão do certificado e a assinatura de dois diretores da companhia, pelo menos;m) A autenticação do agente fiduciário, se for o caso;

¹⁹ Cabe ao agente fiduciário representar os debenturistas, perante a sociedade, e defender, por todos os meios, os interesses dos mesmos, fará ele:a) Prestação das contas aos debenturistas, através de um relatório anual em que especificará os fatos oriundos durante o ano;b)Sendo necessário, agirá contra a sociedade, desde que essa deixe de cumprir as suas obrigações;c)Pode também o agente se a escritura da emissão facultar, autenticar os certificados de debêntures, administrar o fundo de amortização, manter em custódia os bens dados em garantia e efetuar o pagamento de juros, amortização e resgate.d)Se a escritura de emissão autoriza a substituição de bens dados em garantia do empréstimo pela companhia emissora, essa substituição só se efetivará com a concordância do agente fiduciário.e)O agente responde pelos prejuízos que causar, por culpa ou dolo aos debenturistas.f)Se existir a intermediação do agente nos interesses dos debenturistas: Neste caso, nenhum debenturista pode , individualmente, executar as debêntures ou requerer a falência da sociedade emissora, pois esses atos competem exclusivamente ao agente.

se o valor da operação ultrapassa o capital social da companhia, excetuada a hipótese de debêntures subordinadas.

É de competência das instituições financeiras, desde que autorizadas pelo Banco Central conforme determina a Lei de S/A em seu art. 72 (com redação dada pela Lei n 9457/97), emitir cédulas lastreadas de debêntures, denominadas “cédulas de debêntures”²⁰, com garantia própria, conferindo tais títulos, aos seus titulares, eventual direito de crédito contra o emitente pelo valor nominal e com juros nela estipulados. Essas cédulas poderão ser nominativa, escriturais ou não.

No caso de amortização das debêntures, cabe à sociedade emissora promover a sua extinção. Para tanto, em seus próprios livros, serão feitas as devidas anotações, de modo que os certificados serão cancelados e mantidos nos arquivos da emissora pelo prazo de 5 anos, juntamente com os documentos relativos à extinção.

O agente fiduciário dos debenturistas, se houver, fiscalizará o cancelamento dos certificados e, os administradores da companhia emissora, responderão, solidariamente, pelas perdas e danos decorrentes da não adoção de providências quanto à extinção de debêntures.

Nota-se que o estudo detalhado sobre o funcionamento das debêntures é imprescindível para compreender melhor sobre a letra financeira, que foi criada com o objetivo de permitir que as instituições financeiras possam emitir títulos de dívida de longo prazo, uma vez que, como já salientado, elas estão vedadas de emitirem debêntures e partes beneficiárias.

Nada mais justo, pois, que os bancos que recebem depósitos do público reivindicassem a implementação da letra financeira, com o objetivo de dar crédito com prazos maiores, trazendo mais vantagens que os tradicionais Certificados de Depósito Bancário (CDB).

²⁰ O certificado dessas cédulas de debêntures, conterà: a) o nome da instituição financeira emitente; b) as assinaturas de seus representantes; c) o número de ordem, local e data de emissão;d) a denominação “CÉDULA DE DEBÊNTURES”;e) o valor nominal, e a data do vencimento, juros fixos ou variáveis;f) a época de seu pagamento, o lugar do pagamento do principal;g) a identificação das debêntures- lastro e o seu valor; h) o nome do agente fiduciário dos debenturistas; i) a cláusula de correção monetária, se houver;j) nome do titular;

Por fim, o que se pretende com a letra financeira é captação de recursos de garantia, com prazos mais extensos, já que as instituições financeiras que recebem depósitos do público não podem emitir debêntures.

Diante do que foi exposto nesse capítulo, verifica-se que, atualmente, estão sendo criados títulos de crédito escriturais, como por exemplo, a letra financeira, agronegócios, dentre outros, que estão funcionando como verdadeiros valores mobiliários. Tal fato confere uma nova roupagem para os títulos de crédito, bem como proporciona o desenvolvimento econômico do país.

Após o estudo de alguns dos tipos de valores mobiliários previstos na legislação brasileira e utilizados como forma de captação de recursos, como é o caso das debêntures, passaremos à análise das letras financeiras, objeto central da presente dissertação.

5 DA LETRA FINANCEIRA: CRISE DE 2008, SURGIMENTO, FINALIDADE ECONOMICA E A SUA REGULAMENTAÇÃO PELO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL

5.1 A CRISE DE 2008 E O SURGIMENTO DA LETRA FINANCEIRA

A letra financeira (LF) criada pelo Conselho Monetário Nacional no final de 2009 começa a ser utilizada como forma de investimento, por ser título de crédito que permite que as instituições financeiras possam, com a sua emissão, captar recursos com prazos alongados.

Ademais, como é vedado o resgate antes do seu vencimento, é considerada um instrumento de captação de recursos muito mais seguro e rentável para o Sistema Financeiro Nacional.

A finalidade de sua criação se deu por dois motivos. Primeiro, as instituições financeiras que permitem o depósito público estão vedadas de emitirem debêntures, conforme vem disciplinado na Lei n. 4595/65, à vista da regra consagrada no artigo 35²¹, inciso I. Segundo, em razão da crise financeira de 2008, que desencadeou sérios problemas e desafios econômicos com alcance mundial.

Para solucionar a escassez do crédito bancário no Brasil decorrente dessa crise, houve o advento da letra financeira, primeiro instituída pelo Presidente da República, por força da Medida Provisória nº 472, em dezembro de 2009, que foi convertida em Lei nº 12.249/2010, em 11 de junho de 2010, com a superveniência da Medida Provisória nº 608, de 25 de fevereiro de 2013, convertida em Lei nº 12.838, de 9 de julho de 2013, regulamentada pela resolução do CMN (Conselho Monetário Nacional) nº. 3836/2010, posteriormente, revogada pela resolução nº 4123, em 1 de novembro de 2012, hoje em vigor.

Criou-se, assim, um instrumento juridicamente seguro que viabiliza a captação de recursos de médio e longo prazos, como uma forma de proporcionar uma liquidez adequada para as instituições financeiras, muito prejudicadas em razão da crise econômica internacional.

²¹ Art. 35 I. 4.595/64. É vedado ainda às instituições financeiras: I - Emitir debêntures e partes beneficiárias; (...)Parágrafo único. As instituições financeiras que não recebem depósitos do público poderão emitir debêntures, desde que previamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil, em cada caso.

Para a melhor compreensão do problema sob exame, da natureza jurídica e do escopo do novel instituto, é importante relembrar alguns conceitos.

As instituições financeiras são definidas não pela mera aparência, mas sim pelas suas funções, com o objetivo de uma promessa de disponibilidade imediata de dinheiro para os clientes depositantes, mesmo quando os banqueiros investem grande parte desse dinheiro em ativos que não oferecem liquidez imediata.

Por isso, podem ser classificadas em duas categorias distintas: os bancos comerciais²², são os que ensejam depósitos públicos; e os bancos de investimentos. No que tange à origem da letra financeira, faz-se necessário primeiramente examinar a interrelação com a crise de 2008 e as consequências dela advindas.

A crise financeira de 2008 veio com a expansão do sistema bancário paralelo, a ponto de ultrapassar, em importância, o sistema bancário tradicional, sendo que políticos e autoridades do governo constataram a vulnerabilidade financeira que eclodiu na crise financeira de 2008. Para solucioná-la, deveriam ter agido de modo a aumentar a regulamentação e reforçar a rede financeira, abrangendo também as novas instituições.

Como bem anota Krugmam:

Figuras influentes deveriam ter promulgado uma regra simples: qualquer coisa que faça o que os bancos fazem, qualquer coisa que precise ser socorrida nas crises da mesma maneira como os bancos, deve ser regulada como os bancos. Enquanto isso, pessoas que deveriam preocupar-se com a fragilidade do sistema estavam entoando loas à “inovação financeira”. Não só as instituições financeiras em si se tornaram menos vulneráveis a choques decorrentes de fatores de risco subjacentes”, declarou Alan Greenspan”, em 2004, mas também o sistema financeiro como um todo desenvolveu maior resiliência”. Assim, os riscos crescentes de crise no sistema financeiro e na economia como um todo foi ignorado ou descartados. E a crise eclodiu. (KRUGMAM, 2009, p.171-172).

Na opinião do economista acima citado, a crise de 2008 não é parecida com nenhuma outra anterior:

Porém, eu seria mais exato se afirmasse que ela se parece com qualquer outra que já presenciamos em diferentes épocas, só que, agora, é como se todas estivessem acontecendo de uma vez: estouro da bolha de imóveis, comparável ao que aconteceu no Japão e fins da década de 1980; onda de corridas bancárias, remanescente daquelas do começo da década de

²² Os bancos comerciais sofrem uma fiscalização muito mais rigorosa do que nos bancos de investimento, o que é aceitável, pois essas instituições não estão sujeitas as corridas bancárias (Krugmam, 2009, p.70).

1930(embora envolvendo principalmente o sistema bancário paralelo, em vez de instituições financeiras tradicionais); armadilha de liquidez no Estados Unidos, outra vez evocativa do Japão; e, mais recentemente, ruptura dos fluxos de capital internacionais e sucessão de crise cambiais, análogas às que varreram a Ásia, em fins da década de 1990. (KRUGMAN, 2009, p.171-172).

É indubitável que essa crise foi um desafio para o sistema financeiro mundial, com grandes prejuízos, especialmente, nos mercados emergentes atingidos em razão da maior vulnerabilidade. Ademais, o denominado *carry trade*²³ era uma operação muito lucrativa no início, mas que ao final não teve o êxito esperado.

Para o economista Krugman essas operações de *carry trade* desencadearam incertezas nos fundos não só no Japão, mas também em outros países:

Como o capital não mais fluía do Japão, o valor do iene disparou; como o capital não mais fluía para os mercados emergentes, o valor das moedas dos mercados emergentes despencou, acarretando enormes perdas de capital para quem havia contraído empréstimos em uma moeda e concedido empréstimos em outra. (KRUGMAN, 2009, p.180).

Assim, os esforços dos governos dos mercados emergentes para proteger-se contra a nova crise se revelaram inúteis ante a negligência do setor privado em relação ao risco. Na Rússia, por exemplo, os bancos e as empresas se apressaram em tomar empréstimos no exterior, porque os juros no exterior eram mais baixos que as taxas de rublos (KRUGMAN, 2009, p.185).

Já no Brasil, as instituições financeiras evitaram grandes variações cambiais, mas isso não significa que eles também não tiveram problemas (KRUGMAN, 2009, p.185).

É indiscutível que a crise financeira de 2008 em vários aspectos tem fatores e aspectos das crises cambiais anteriores, como, por exemplo, a da Argentina em 2002. No entanto, a crise de 2008 foi muito mais grave e ampla, tanto que é considerada por vários economistas “a mãe de todas as crises cambiais”²⁴.

²³ *Carry trade* é uma operação que consiste em tomar empréstimos em países com baixas taxas de juros, principalmente, mas não só no Japão e repassar esses empréstimos para países com altas taxas de juros, como no Brasil e Rússia (krugman, 2009, p.186)

²⁴ Conforme a doutrina especializada: “Não se imaginava, que os países desenvolvidos iriam desencadear essa crise e que seriam forçados a suportar as recessões, com receio dos especuladores cambiais; e que as economias mais desenvolvidas do mundo estariam incapazes de gerar gastos suficientes para manter os níveis de emprego” (krugman, 2009, p.190)

Fez-se imprescindível, portanto, encontrar uma solução para sair dessa crise, que pairava o sistema financeiro mundial. Vários países, satisfatoriamente, foram pouco a pouco solucionando o problema, como por exemplo, o Brasil, que, no final de 2009, criou a letra financeira.

Há muito tempo os bancos e as entidades ligadas ao Sistema Financeiro Nacional discutem a criação de um título de crédito com o objetivo de captar recursos com prazos maiores, de modo que pudessem ser emitidos pelas instituições financeiras que permitem o depósito público - os chamados pelos economistas de “bancos de varejo”.

Como já salientado, a Lei 4.595/64, em seu artigo 35²⁵, inciso I, veda a emissão de debêntures por instituições financeiras, só admitindo a emissão por instituições financeiras que não recebem depósitos do público e, desde que, previamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil, conforme vem salientado no artigo 35, parágrafo único da referida lei.

Todavia, o Conselho Monetário Nacional (CMN) teve a intenção de criar um título que expandisse no mercado financeiro e no mercado de capitais no país. Assim, a intenção do governo era desenvolver o mercado de financiamento com prazos mais longos, bem como criar instrumentos a serem disponibilizados no mercado de capitais.

Em razão disso, no final de 2009, com a Medida Provisória nº 472, foi instituída a letra financeira, com a finalidade de captação de recursos pelos bancos, com prazos alongados, como uma espécie de “debênture bancária”.

Em junho de 2010, a Medida Provisória foi convertida em Lei nº 12.249, que delineou, em seus artigos 37 a 42, o conceito, os requisitos essenciais e as principais características desse importante papel que, atualmente, está em expansão no cenário econômico brasileiro.

²⁵ Art. 35. É vedado ainda às instituições financeiras: I - Emitir debêntures e partes beneficiárias; II - Adquirir bens imóveis não destinados ao próprio uso, salvo os recebidos em liquidação de empréstimos de difícil ou duvidosa solução, caso em que deverão vendê-los dentro do prazo de um (1) ano, a contar do recebimento, prorrogável até duas vezes a critério do Banco Central da República do Brasil. Parágrafo único. s instituições financeiras que não recebem depósitos, poderão emitir debêntures, desde que previamente autorizadas pelo Banco Central da República do Brasil, em cada caso.

5.2 FINALIDADE ECONOMICA DA LETRA FINANCEIRA

O crédito no Brasil, durante toda a sua história, é restrito e limitado, volátil no tempo e oferta, e caro em sua estrutura. É verdade que um país não consegue se desenvolver sem um amplo e estruturado mercado de crédito, onde existam várias opções de oferta, tomadores de crédito, além de crédito acessível em relação ao seu custo (SADDI, 2007, p. 30).

O Brasil ainda vivencia um mercado fragilizado e caro. É certo, que há tentativas das instituições financeiras em expandir a oferta desse crédito, com o objetivo de trazer um maior desenvolvimento da economia brasileira.

A propósito, o crédito para os fins propostos no presente trabalho é o crédito bancário, pois, como é sabido, a maioria de todo o crédito que transita no Sistema Financeiro Nacional é oriundo das instituições bancárias. Até mesmo um cheque “pré-datado” é considerado um crédito bancário, pois será compensado por uma instituição financeira.

Como já anotado, o crédito é bastante relevante para economia de um país, pois os países que possuem um mercado de crédito pequeno são os que menos desenvolvem.

A palavra “crédito” vem do latim *creditus*, *creditum*, que significa crença, confiança, no sentido de simplesmente “acreditar” (SADDI, 2007, p. 33).

O principal papel do crédito é fomentar a geração de riquezas, injetando recursos antecipadamente nas atividades econômicas, sendo a troca de bens presentes por bens futuros.

Na visão de Jairo Saddi, a interpretação da palavra crédito:

Trata-se de um atributo outorgado a alguém que em geral é dele merecedor e cuja qualidade da reputação ou caráter pairam acima de qualquer dúvida, permitindo que outro nele confie. Não é exatamente uma virtude (se bem que quem possui pode até achar virtuoso), mas podemos dizer que crédito, neste sentido mais amplo, é a confiança ²⁶alimentada pelas qualidades de uma pessoa ou entidade, traduzida pela segurança de que alguém é ou será capaz de corresponder à expectativa originalmente formulada. (SADDI, 2007, p. 33).

Já Túlio Ascarelli (2005, p. 45) traz a seguinte conceituação: “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 a mais variadas necessidades”

Para Carvalho de Mendonça (2005, p.45) o crédito “se insere na ação mediante a qual alguém efetua uma prestação presente, contra uma promessa de uma prestação futura”.

Esse sentido intertemporal é a dimensão mais importante do crédito, pois confere aos seus beneficiários o poder de compra atual.

Não obstante, os economistas acreditam na importância do crédito para a expansão da economia, que vislumbram nele o fator de crescimento da economia das nações (em geral) e das empresas em suas operações (em particular).

Ressalta Túlio Ascarelli, citado por Bulgarelli (2000, p.17), que estamos inseridos em uma economia creditória e nela os títulos constituem a construção mais importante do direito comercial moderno.

É indubitável, que as palavras “crédito”, “confiança” e “desenvolvimento econômico” estão intrinsecamente relacionadas e dependem de um sistema legal de direitos e obrigações que venha justamente conferir segurança nas operações e a viabilidade das garantias, tanto do ponto de vista jurídico quanto institucional.

Segundo Saddi (2007, p.37), existem três elementos constitutivos do conceito de crédito, os quais ajudam a compreender a sua função na sociedade moderna:

A escolha intertemporal entre o futuro e o presente, entre quem tem e quem precisa; A prestação e contraprestação entre as partes, cuja obrigação se reveste de direitos por um lado, mas de exigibilidade por outro; A existência de um mercado e a constatação de que impacta o desenvolvimento econômico. (SADDI, 2007, p. 37).

Conforme já salientado, a maioria do crédito brasileiro é proveniente do sistema bancário. Para o seu funcionamento é necessário a presença cumulativa de coleta de recursos de terceiros e a aplicação desses recursos, por meio da prática de intermediação financeira, ou seja, através da interferência especulativa dessas instituições entre os agentes econômicos superavitários e os deficitários.

Em função disso, é imprescindível relacionar três pressupostos: a coleta, a intermediação e a aplicação de recursos. Eles estarão sempre interligados e

dependentes, para que uma atividade seja verdadeiramente considerada como uma atividade bancária.

Para Fran Martins (1998, p.102) as instituições financeiras são “aquelas empresas comerciais que têm por finalidade realizar a mobilização do crédito, principalmente mediante recebimento, em depósito, de capitais de terceiros, e o empréstimo de importâncias, em seu próprio nome, aos que necessitam de capital”.

Assim, os bancos funcionam como intermediários financeiros com a finalidade econômica de conceder crédito, sendo considerados uma sociedade empresária, competindo ao Banco Central do Brasil (BACEN) aprovar normas regulamentares para os integrantes do Sistema Financeiro Nacional, a fim de que sirvam como orientação de conduta, em virtude da missão fiscalizatória daquela instituição, em prol da segurança das relações jurídicas e econômicas.

Conforme já exposto, o estudo do crédito, a forma de concedê-lo e o seu funcionamento através das instituições bancárias são fundamentais para a compreensão da finalidade econômica da letra financeira e da justificativa da sua instituição no direito brasileiro.

A crise financeira de 2008 desencadeou a escassez do crédito não só no Brasil, mas em todo mundo. Para solucioná-la, o Conselho Monetário Nacional (CMN), no final de 2009, instituiu a letra financeira, para conferir ao mercado financeiro (e mais tarde ao mercado de capitais) um instrumento juridicamente seguro e eficiente, de forma que as instituições financeiras pudessem captar mais recursos com prazos mais alongados, propiciando, assim, uma gestão adequada da liquidez. Tal instituto difere do Certificado de Depósito Bancário (CDB), marcado pela liquidez diária.

Para Felipe Hirano:

Com a queda da taxa básica de juros (Selic), o investidor atendido no segmento de *private banking*, com mais de R\$ 1 milhão em aplicações, está demandando papéis com rentabilidade superior a taxa do certificado de depósito interbancário (CDI). A aplicação mínima de R\$ 300 mil limita este instrumento apenas aos investidores qualificados. (HIRANO, apud FAGUNDES, 2012).

Não obstante, a letra financeira já é considerada como um dos principais instrumentos de captação das instituições financeiras, dando um destaque maior para os bancos de grande porte.

Entretanto, o público alvo que adquire esse título são os investidores qualificados, mesmo no caso das letras financeiras não subordinadas com seu limite de emissão alterado de R\$300 mil reais, para R\$150 mil. Para as letras financeiras subordinadas o valor mínimo permanece em R\$300 mil reais. Essa limitação traz como efeito a redução do interesse de investidores de varejo, mesmo aqueles com um poder aquisitivo elevado.

O que os bancos almejam futuramente é acabar com o valor mínimo de sua emissão, para que todos os interessados possam emití-la.

É com propriedade que Vinicius Pinheiro (2012) do Jornal Valor Econômico trata do assunto:

Os bancos querem que o limite seja derrubado, o que permitiria às instituições lançar papéis com valor a partir de R\$ 1. A expectativa é que o tema entre na pauta na próxima reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN), nos dias 22 e 23 de agosto. Procurado, o BC informou que não comentaria o assunto.

As letras financeiras foram criadas no fim de 2009 como uma alternativa de captação de recursos mais estável e de longo prazo para as instituições financeiras. Ao contrário do CDB, resgatável a qualquer momento pelo investidor, a letra possui prazo de vencimento mínimo de dois anos. O grande incentivo para a captação foi dado no fim de 2010, com a isenção do instrumento do recolhimento do depósito compulsório. Em troca da menor liquidez, as letras oferecem taxas mais atrativas aos investidores, acima de 100% da taxa do depósito interbancário (DI). Com a redução do valor mínimo, os papéis se tornariam uma opção alternativa de aplicação para o pequeno investidor em um ambiente de juros em queda. O Banco Central, porém, resiste à ideia de acabar com o valor mínimo de emissão, sob o argumento de que a letra poderia "canibalizar" o certificado de depósito bancário (CDB), instrumento de captação mais tradicional das instituições financeiras. O estoque de letras no mercado vem crescendo mês a mês e hoje é da ordem de R\$ 210 bilhões, enquanto os CDBs apresentaram uma redução de 18% desde janeiro de 2011, de acordo com os dados mais recentes da Cetip. (PINHEIRO, 2012).

É plausível essa resistência do Banco Central em acabar com o limite de emissão das letras financeiras, em razão do receio delas tomarem espaço do CDB, pois, acabando com seu o limite mínimo de emissão, conseqüentemente, acarretaria em uma redução drástica no estoque de CDB (certificado de depósito bancário), diminuindo a eficácia da política monetária.

A solução vislumbrada pelo Banco Central do Brasil foi a mais acertada, reduzindo o limite de emissão das letras sem cláusula de subordinação de R\$ 300

mil para R\$ 150 mil, à luz do artigo 2²⁷ da Resolução 4123/2012, com o objetivo de captar investidores qualificados, bem como investidores de varejo.

Por fim, no que tange à regulamentação da letra financeira pelo Conselho monetário Nacional, por meio das resoluções nº 3836/10 e nº 4123/12, a matéria será exposta no tópico subsequente.

5.3 A REGULAMENTAÇÃO DA LETRA FINANCEIRA PELO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL

A letra financeira, como um título de crédito de emissão privativa das instituições financeiras, foi instituída pela Medida Provisória nº 472, de 15 de dezembro de 2009, convertida em Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010, com a superveniência da Medida Provisória nº 608, de 25 de fevereiro de 2013, que foi convertida em Lei nº 12.838, de 9 de julho de 2013.

Quando do seu surgimento, em 2010, o Conselho Monetário Nacional²⁸ aprovou a resolução 3836, em sessão realizada em 25 de fevereiro de 2010.

Não obstante, aquela resolução originária foi revogada em 2012, em virtude do advento da resolução nº 4.123.

A nova resolução trouxe mudanças importantes nas condições de emissão, bem como no que se refere às características desse título de crédito. Na prática, atua como um verdadeiro valor mobiliário, pois as suas características são similares às das debêntures emitidas pelas sociedades anônimas.

²⁷Art. 2º A LF não pode ser emitida com valor nominal unitário inferior a: I - R\$300.000,00 (trezentos mil reais), se contiver cláusula de subordinação, nos termos do art. 40 da Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010; e II - R\$150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), se não contiver cláusula de subordinação.

²⁸ O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão deliberativo máximo do Sistema Financeiro Nacional. Ao CMN compete: estabelecer as diretrizes gerais das políticas monetária, cambial e creditícia; regular as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras e disciplinar os instrumentos de política monetária e cambial. O CMN é constituído pelo Ministro de Estado da Fazenda (Presidente), pelo Ministro de Estado do Planejamento e Orçamento e pelo Presidente do Banco Central do Brasil (Bacen). Os serviços de secretaria do CMN são exercidos pelo Bacen. Junto ao CMN funciona a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc), composta pelo Presidente do Bacen, na qualidade de Coordenador, pelo Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pelo Secretário Executivo do Ministério do Planejamento e Orçamento, pelo Secretário Executivo do Ministério da Fazenda, pelo Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, pelo Secretário do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda e por quatro diretores do Bacen, indicados por seu Presidente. Está previsto o funcionamento também junto ao CMN de comissões consultivas de Normas e Organização do Sistema Financeiro, de Mercado de Valores Mobiliários e de Futuros, de Crédito Rural, de Crédito Industrial, de Crédito Habitacional e para Saneamento e Infra-Estrutura Urbana, de Endividamento Público e de Política Monetária e Cambial (FAZENDA, 2013).

Com efeito, a resolução nº 4123 foi aprovada em sessão realizada pelo Conselho Monetário Nacional em 23 de agosto de 2012, com sua entrada em vigor em 1 de novembro de 2012.

A novel resolução é fruto da experiência colhida no mercado financeiro. Foram aprovadas medidas para o maior desenvolvimento econômico, principalmente no que diz respeito às condições de oferta e demanda, objetivando aumentar as possibilidades de emissão pelos bancos, mas também atraindo mais investidores.

Como já ressaltado, inicialmente, o Conselho Monetário Nacional regulamentou a letra financeira por meio da resolução nº3836, à luz do seu artigo 1²⁹, autorizando a sua emissão pelos bancos múltiplos, comerciais, de investimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as caixas econômicas, as companhias hipotecárias e as sociedades de crédito imobiliário.

Em dezembro de 2010, com o advento da resolução nº 3933, permitiu-se a emissão desse título pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDS), desde que observadas algumas condições, à vista do seu artigo 1³⁰.

Atualmente, com a vigência da resolução nº 4123:

²⁹ Art. 1º Os bancos múltiplos, os bancos comerciais, os bancos de investimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as caixas econômicas, as companhias hipotecárias e as sociedades de crédito imobiliário podem emitir Letra Financeira (LF) .

³⁰ Art. 1º Fica o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) autorizado a emitir Letra Financeira (LF), nos termos da Resolução nº 3.836, de 25 de fevereiro de 2010, e da Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010.

Parágrafo único. Para efeito do disposto no caput, a emissão de LF pelo BNDES fica sujeita às seguintes condições: I - observância do limite correspondente ao valor do Patrimônio de Referência, nível 1, da instituição; e II - elaboração de estudo de viabilidade, que deverá conter, no mínimo, análise econômica e financeira acerca da utilização da LF frente às demais alternativas de captação e a outras fontes de recursos do BNDES, considerando volume, prazo, taxas, indexadores, composição do passivo e demais condições da emissão, bem como a demanda potencial por títulos de longo prazo e a destinação planejada para os recursos captados.

à luz do artigo 1³¹ (que revogou as resoluções nº 3836 e nº 3933), foi ampliado, ainda mais, o alcance da letra financeira, para incluir os bancos de desenvolvimento³². A ampliação certamente auxiliará os bancos a manterem seus projetos, fomentando, ainda mais, suas atividades econômicas.

Finalmente, com a Lei nº 12.838, de 9 de julho de 2013, foram alterados alguns dispositivos da Lei 12.249/10. Admite-se, agora, a emissão tanto pelas instituições financeiras quanto pelas instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil (BACEN), modificando o artigo 37³³ da Lei nº 12.249/10.

Antes, esses títulos só poderiam ser emitidos pelas instituições financeiras na condição de título de crédito com promessa de pagamento em dinheiro.

Ademais, com essa nova regra, permite-se a emissão da letra financeira com a finalidade de composição do patrimônio de referência da instituição que as emite, dentro dos parâmetros fixados pelo Conselho Monetário Nacional, à luz do §1³⁴ do artigo 40 da Lei nº 12.249/10. O CMN também poderá estabelecer a ordem de preferência no pagamento dos titulares desse título, conforme disposto no §2³⁵ do artigo 40 daquele diploma.

³¹ Art. 1º Os bancos múltiplos, os bancos comerciais, os bancos de desenvolvimento, os bancos de investimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as caixas econômicas, as companhias hipotecárias, as sociedades de crédito imobiliário e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) podem emitir Letra Financeira (LF). § 1º A emissão de LF pelos bancos de desenvolvimento deve atender às condições previstas nesta Resolução e na regulamentação específica.

§ 2º A emissão de LF pelo BNDES fica sujeita às seguintes condições: I - observância do limite correspondente ao valor do Patrimônio de Referência, Nível I, da instituição; e II - realização de estudo de viabilidade, que deve conter, no mínimo, análise econômica e financeira acerca da utilização da LF diante de outras fontes de recursos da instituição, considerando o montante, o prazo, as taxas, os indexadores, a composição do passivo e as demais condições da emissão, bem como demanda potencial por títulos de longo prazo e a destinação planejada para os recursos captados. § 3º Os documentos comprobatórios do estudo de viabilidade previsto no inciso II do § 2º devem permanecer à disposição do Banco Central do Brasil pelo prazo mínimo de cinco anos, na sede da instituição emissora.

³² Na prática, essa mudança advinda da nova resolução, beneficia basicamente três bancos de desenvolvimento: o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S/A (BDMG), o Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo S/A (BANDES) e o Banco de Desenvolvimento do Extremo Sul S/A (BRDE).

³³ Art. 37. As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil podem emitir Letra Financeira, título de crédito nominativo, transferível e de livre negociação.

³⁴ Art. 40 § 1º A Letra Financeira de que trata o caput pode ser utilizada para fins de composição do patrimônio de referência da instituição emitente, nas condições especificadas pelo CMN.

³⁵ Art. 40 § 2º As normas editadas pelo CMN poderão estabelecer ordem de preferência no pagamento dos titulares da Letra Financeira de que trata o caput, de acordo com as características do título.

Em síntese, com a Lei nº 12.838, de 9 de julho de 2013, houve significativas modificações na Lei nº 12.249/10, especialmente na redação dos artigos 37 a 41, que será objeto de uma análise mais aprofundada no capítulo seguinte.

Na esteira da competência do Conselho Monetário Nacional, por ser o órgão deliberativo máximo do Sistema Financeiro Nacional, foram reguladas as condições de emissão da letra financeira nos seguintes termos: o tipo de banco com autorização para a emissão³⁶; a previsão de índices de remuneração³⁷; o seu prazo de vencimento³⁸; as condições de resgate antecipado do título³⁹; os limites de sua emissão⁴⁰, que sofrerá alteração conforme o tipo de instituição financeira.

Não obstante, é papel do Banco Central do Brasil (BACEN) prestar informações ao público, por meio de sua página eletrônica oficial, no que diz respeito às negociações da letra financeira tanto no mercado primário⁴¹ quanto no secundário⁴²; bem como, estabelecer condições financeiras de negociação; os seus prazos; o perfil dos investidores e os riscos quando houver.

Já a distribuição pública da letra financeira deve sofrer fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Por ser classificada como uma entidade autárquica federal de natureza especial, na qualidade de agência reguladora, o seu

³⁶ À vista do artigo 1 da Resolução 4123/12 : Os bancos múltiplos, os bancos comerciais, os bancos de desenvolvimento, os bancos de investimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as caixas econômicas, as companhias hipotecárias, as sociedades de crédito imobiliário e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) podem emitir Letra Financeira (LF).

³⁷ De acordo com o artigo 3 da Resolução 4123/12: A LF pode ter como remuneração taxa de juros prefixada, combinada ou não com taxas flutuantes, de que trata a Resolução nº 1.143, de 26 de junho de 1986, ou com índice de preços, observadas as disposições legais e regulamentares aplicáveis em cada caso, sendo vedada a emissão com cláusula de variação cambial.

³⁸ O artigo 4 da Resolução 4123/12 , dispõe: O prazo de vencimento mínimo da LF é de 24 meses, vedada a recompra ou o resgate, total ou parcial, antes do vencimento pactuado.

³⁹ O resgate antecipado da letra financeira, somente poderá ocorrer em ambiente de negociação competitivo, desde que, observado o prazo mínimo de vencimento, que à luz do artigo 4 da Resolução 4123/12 é de 24 meses.

⁴⁰ No que tange ao valor nominal unitário das letras financeiras, a resolução 4123/12 trouxe uma importante alteração. Reduzindo o seu valor, que com a resolução 3836/10 era de R\$ 300MIL, passou-se para R\$ 150 mil, se a letra não tiver cláusula de subordinação.

⁴¹ Assim, para André Luiz Santa Cruz Ramos (2012, p.285): “Costuma-se classificar o mercado de capitais em primário e secundário. No mercado de capitais primário, são realizadas as operações de subscrição e emissão de ações e outros valores mobiliários das companhias. Por sua vez, o mercado de capitais secundário compreende as operações de compra e venda desses valores”.

⁴² Segundo André Luiz Santa Cruz (2012, p.285), ademais, na bolsa de valores só se realizam operações de compra e venda de valores mobiliários, ou seja, a bolsa só atua no mercado secundário. No mercado balcão, porém, são realizadas tanto operações de compra e venda quanto operações de emissão e subscrição de novos valores mobiliários. portanto, no mercado balcão se desenvolve operações tanto no mercado de capitais primário quanto do mercado de capitais secundário.

papel é de extrema importância para o bom funcionamento da letra financeira no mercado de capitais.

É com propriedade que Santa Cruz (2012, p.286) define e discorre sobre a competência regulatória e de controle de tal instituição:

Em razão do já mencionado *boom* ocorrido nas bolsas de valores do Rio de Janeiro e de São Paulo em 1971, foi criado, alguns anos depois, um ente estatal específico com a finalidade de assumir o controle e a fiscalização das operações do mercado de capitais no Brasil. Com efeito, em 1976 a Lei 6.385 criou a *Comissão de Valores Mobiliários (CVM)*, inspirada na *Securities and Exchange Commission* do direito norte americano. a competência da CVM no controle e fiscalização do mercado de capitais é exercida, pode-se dizer, de três diferentes formas: a) regulamentar, uma vez que cabe à CVM estabelecer o regramento geral relativo ao funcionamento do mercado de capitais; b) autorizante, uma vez que é a CVM que autoriza a constituição de companhias abertas e a emissão e negociação de seus valores mobiliários; e c) fiscalizatória, uma vez que a CVM deve zelar pela lisura das operações realizadas no mercado de capitais, sendo investida, para tanto, de poderes sancionatórios. (CRUZ, 2012, p. 286).

À vista da Resolução nº 3836, o valor nominal de emissão da letra deve ser igual ou superior a R\$ 300 mil reais, sem valor máximo, tendo em vista o disposto no artigo 4⁴³. É certo que o valor foi modificado por força da Resolução nº 4123/12, em seu artigo 2⁴⁴, para R\$ 150 mil reais, quando se tratar de letras financeiras não subordinadas⁴⁵.

Em síntese, a letra financeira sofreu mudanças significativas com a superveniência da Resolução nº 4123/12 e da Lei nº 12.838, de 9 de julho de 2013, na busca do aprimoramento do instituto e das condições de captação de recursos financeiros, especialmente para o melhor desenvolvimento no mercado secundário, temas que serão expostos no próximo capítulo.

⁴³ Conforme o artigo 4 da Resolução 3836/10: A LF não pode ser emitida com valor nominal unitário inferior a R\$300.000,00 (trezentos mil reais)

⁴⁴ O artigo 2 da Resolução 4123/12: A LF não pode ser emitida com valor nominal unitário inferior a: I - R\$300.000,00 (trezentos mil reais), se contiver cláusula de subordinação, nos termos do art. 40 da Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010; e II - R\$150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), se não contiver cláusula de subordinação

⁴⁵ A letra financeira pode ser emitida com ou sem cláusula de subordinação em relação aos credores quirografários da instituição financeira emissora. Se a letra tiver cláusula de subordinação, se sobrevier liquidação ou falência da instituição financeira, os beneficiários desse título ficarão subordinados aos credores quirografários, ou seja, apenas receberão o seu crédito depois dos credores quirografários.

6 DOS REQUISITOS E DECLARAÇÕES CAMBIÁRIAS NA LETRA FINANCEIRA

O presente capítulo versará sobre as principais questões relativas ao instituto da letra financeira, a partir do conceito e da natureza jurídica, com o posterior exame dos requisitos de constituição, da regulamentação, do saque escritural, do endosso escritural, do regime de garantia, do registro junto à Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP) e à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Ao final, será demonstrada a importância do novel instituto no cenário econômico nacional.

6.1 CONCEITO

A letra financeira é um título de crédito causal, nominativo, transferível e de livre negociação, mediante registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil⁴⁶ (BACEN), passível de emissão por instituições financeiras e outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central, para a composição do capital regulamentar bancário de forma exclusivamente escritural.

Em abono, vale conferir o conceito de autoria de Gladston Mamede:

A lei 12.249/10, conversão da Medida Provisória 472/09, criou e regulamentou a letra financeira, título de crédito nominativo, transferível e de livre negociação, que as instituições financeiras podem emitir, consistindo em promessa de pagamento em dinheiro (artigo 37). A letra financeira será emitida exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado do Banco Central do Brasil. (MAMEDE, 2013, p. 408):

Ainda na doutrina, Jean Carlos Fernandes (2012, p.54) conceitua a letra financeira:

Como um título de crédito emitido por instituições financeiras exclusivamente sob a forma escritural, que consiste em promessa de pagamento em dinheiro, nominativo, transferível e de livre negociação. Emitido, como seus pares, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativo autorizado pelo Banco Central do Brasil. (FERNANDES, 2012, p. 54).

⁴⁶ Como bem revela o art. 38, caput, da lei 12.249/10: “A Letra Financeira será emitida exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil [...]”.

A propósito, com a superveniência da Medida Provisória nº 608, de 25 de fevereiro de 2013, e da Lei nº 12.838, de 9 de julho de 2013, o art. 37 da Lei nº 12.249/10 foi modificado. Hoje o preceito⁴⁷ traz a seguinte redação: “As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil podem emitir Letra Financeira, título de crédito nominativo, transferível e de livre negociação.”

Anteriormente, esses títulos só poderiam ser emitidos pelos bancos na condição de "título de crédito que consiste em promessa de pagamento em dinheiro". A nova regra determina que a letra financeira também pode ser utilizada como patrimônio de referência⁴⁸ da instituição que a emite, desde que observadas as condições determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

Embora as Leis nº 12.249/10 e nº 12.838/13 emprestem ao instituto natureza de título crédito, trata-se, na prática, de verdadeiro valor mobiliário, pois suas características se assemelham com as debêntures emitidas por sociedades anônimas, razão pela qual alguns economistas a qualificam como uma “debênture bancária”.

Desde sua criação em 2010, passou a ser considerada um relevante instrumento de captação de recursos pelas instituições financeiras. Em razão disso, é um título de grande aposta no mercado⁴⁹, pois veio para proporcionar uma melhor administração de ativos e passivos dessas instituições.

⁴⁷ É importante salientar que o artigo 37 da lei 12.249 foi alterado pela medida provisória 608 de 28 de fevereiro de 2013 convertida na Lei 12.838 de 9 de julho de 2013 . Antes de sua entrada em vigor, o indigitado artigo descrevia de forma genérica sobre a emissão da letra financeiras por instituições financeiras. Com o novo texto, essa emissão passa a ser feita tanto por instituições financeiras quanto demais instituições desde que autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil (BACEN). Com a entrada em vigor da lei 12.249 em 2010 o art. 37 tinha a seguinte redação: “As instituições financeiras podem emitir Letra Financeira - LF, título de crédito que consiste em promessa de pagamento em dinheiro, nominativo, transferível e de livre negociação”.

⁴⁸ Como referendado pelo artigo 1º da Resolução nº 3444 do Conselho Monetário Nacional: “Considera-se patrimônio de referência um cálculo para fins do cumprimento dos limites operacionais das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central, exceto as sociedades de crédito ao microempreendedor (BANCO CENTRAL, 2007)

⁴⁹ Carlos Ratto, diretor-executivo Comercial de Produtos, Marketing e Comunicação da Cetip, no 3º Seminário de Letras Financeiras no dia 21 de maio, em São Paulo, pela Inova Seminários, explana: “A LF era uma promessa que virou realidade. Esse instrumento nasceu com o intuito de proporcionar uma melhor administração de ativos e passivos dos bancos. Uma alternativa de *funding* de longo prazo. Ademais, Esteves Pedro Colnago Junior, diretor de Programa da Secretaria-Executiva do Ministério da Fazenda, também presente no evento, argumenta: “Desde a sua criação, a Letra Financeira vem cumprindo o seu papel. De lá pra cá, mais de 40 instituições financeiras emitiram esses títulos”(CETIP, 2012).

É indubitável o êxito da letra financeira nas atividades bancárias, como uma forma de composição do capital bancário, desde que observados os requisitos para a emissão.

6.2 REQUISITOS E ELEMENTOS DA LETRA FINANCEIRA

A Lei nº 12.249/10, em seu art. 37, considera a letra financeira como um título de crédito que será emitido por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Em função disso, os requisitos e os elementos da letra financeira estão arrolados no art. 38 daquele diploma, com diversas modificações por força da Lei nº 12.838/13. Na verdade, no rol do art. 38 há tanto requisitos (essenciais para a constituição do título) quanto elementos (facultativos), todos sob o mesmo rótulo legal de “características”. Com efeito, o art. 38 estabelece que a letra financeira será emitida “com as seguintes características:” a seguir estudadas:

a) Denominação letra financeira

Em primeiro lugar, há a necessidade da denominação “letra financeira” inserta no bojo do título. Na verdade, esse requisito é marcante em todos os títulos de crédito, tanto os cartulares⁵⁰ quanto os não cartulares⁵¹. Trata-se de requisito essencial de constituição da letra, sob pena de descaracterização do título.

b) nome da instituição financeira emitente

⁵⁰ Á luz do art. 1º, inciso I, da lei 7.357/85, sem o vocábulo “cheque” expresso no texto não tem valor jurídico de cheque, ou seja, será considerado um documento particular, mas não um título de crédito.

⁵¹ Ademais, a letra de arrendamento mercantil é considerada um título de crédito que será emitida sob a forma escritural, o seu primeiro requisito legal é a denominação “Letra de Arrendamento Mercantil” (art.2º,§1º,inciso I, da lei 11.882/2008)

Conforme já exposto, de acordo com o art. 37 da Lei nº 12.249/12, a letra financeira só pode ser emitida por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar junto ao Banco Central do Brasil.

O Conselho Monetário Nacional fica incumbido de estabelecer as condições de sua emissão, conforme dispõe o art. 41 da Lei nº 12.249/10, mais precisamente no inciso I⁵², com o tipo de instituição financeira adequada para a emissão⁵³.

À vista do art. 38, inciso II, da Lei nº 12.249/10, é lícito afirmar que “o nome da instituição financeira emitente” também é requisito essencial de constituição do título.

c) Número de ordem, o local e a data de sua emissão

É imprescindível conter no bojo da letra financeira o número de ordem, o local em que foi emitida, bem como a data de sua emissão. Este último requisito é essencial para a contagem do seu vencimento, conforme disposto no art. 41, inciso III⁵⁴ da Lei nº 12.249/10.

Por fim, vale ressaltar que o número de ordem, o local e a data de emissão também são requisitos essenciais de constituição do título, tendo em vista o disposto no art. 38, inciso III, da Lei nº 12.249/10.

d) Valor nominal

Um dos requisitos mais marcantes da letra financeira é o fato do seu ativo ter valor nominal unitário de R\$ 150 mil e R\$ 300 mil reais para as letras financeiras emitidas com cláusula de subordinação.

⁵² Art. 41. Incumbe ao CMN a disciplina das condições de emissão da Letra Financeira, em especial os seguintes aspectos: I - o tipo de instituição autorizada à sua emissão;

⁵³ A resolução 4123 de 23 de agosto de 2012, em seu art. 1º, autoriza a emissão da letra financeira pelos bancos múltiplos, os bancos comerciais, os bancos de desenvolvimento, os bancos de investimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as caixas econômicas, as companhias hipotecárias, as sociedades de crédito imobiliário e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

⁵⁴ Art. 41 da lei 12.249/10 Incumbe ao CMN a disciplina das condições de emissão da Letra Financeira, em especial os seguintes aspectos: III - o prazo de vencimento, não inferior a 1 (um) ano;

A letra financeira foi objeto de regulamentação pela CMN pela Resolução nº 3836/10. À vista do art.4^{o55}, houve a vedação da emissão com valor inferior a R\$ 300 mil reais. Posteriormente, essa resolução foi revogada pela Resolução nº 4123/12.

Essa nova resolução trouxe alterações significativas para a letra financeira. Uma delas foi a alteração do art. 4^o da Resolução nº 3836, com a redução do valor nominal unitário das letras financeiras não subordinadas, o qual passou a ser de R\$ 150 mil reais, conforme o art. 2^{o5657}.

O valor nominal da letra financeira, em regra, deve ser expresso em moeda nacional. Esse valor corresponde ao montante despendido pelo investidor no ato da subscrição em favor da instituição financeira.

Vale ressaltar que a letra financeira pode ser emitida para circular no mercado financeiro ou no mercado de capitais. Por conseguinte, o preço de emissão pode ser diverso do valor nominal, conforme as condições de mercado. Ademais, a letra financeira pode gerar valor de resgate inferior ao valor de sua emissão, dependendo dos critérios de remuneração.

e) Taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização

A letra financeira pode ter taxa prefixada de juros, a qual pode ser combinada com as taxas flutuantes⁵⁸ ou com índices de preços.

Ao contrário do que pode parecer à primeira vista, a “característica” constante do inciso V da Lei nº 12.249/10 não é não requisito (essencial), mas simples

⁵⁵ Art. 4^o A LF não pode ser emitida com valor nominal unitário inferior a R\$300.000,00 (trezentos mil reais).

⁵⁶ Art. 2^o A LF não pode ser emitida com valor nominal unitário inferior a: I - R\$300.000,00 (trezentos mil reais), se contiver cláusula de subordinação, nos termos do art. 40 da Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010; e

II - R\$150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), se não contiver cláusula de subordinação.

⁵⁷ A maioria de letras financeiras disponíveis no mercado é composta de títulos não subordinados. O que se almeja futuramente, é a redução do valor nominal unitário da letra financeira subordinada de R\$ 300 mil para R\$ 150 mil, possa atrair mais investidores.

⁵⁸ A Resolução nº 1.143 de 26 de junho de 1986, delibera que as instituições financeiras podem realizar operações ativas e passivas com taxas flutuantes (variáveis), que poderão ser reajustadas em períodos fixos, desde que tais operações tenham prazo igual ou superior a 180 dias. Essas operações devem respeitar o disposto na resolução 1.143/86. O Banco Central do Brasil terá competência para estabelecer prazo mínimo para o reajuste periódico dessas taxas flutuantes, fixar parâmetro para base do reajuste periódico dessas taxas, alterar o prazo de 180 dias e por fim, determinar outras medidas necessárias à execução do dispositivo na Resolução nº 1.143/86

elemento (facultativo), porquanto a previsão de taxa de juros não pode ser considerada obrigatória a ponto de descaracterizar o título.

f) Cláusula de correção pela variação cambial

Em virtude do disposto no inciso VI da Lei nº 12.249/10, a letra pode conter cláusula de correção pela variação cambial. Trata-se de elemento (facultativo), e não de requisito (obrigatório).

g) Outras formas de remuneração, inclusive baseadas em índices ou taxas de conhecimento público

O inciso VII da Lei nº 12.249/10 dispõe sobre a possibilidade de a letra financeira conter outras formas de remuneração, com permissão para a utilização de índices e taxas de conhecimento público. À evidência, trata-se de elemento (facultativo) da letra.

h) Cláusula de subordinação

A letra financeira pode ser emitida com ou sem cláusula de subordinação. No mercado financeiro e de capital é mais comum a emissão sem cláusula de subordinação, em razão do seu valor nominal unitário ter sido fixado em R\$150 mil reais.

Já a letra financeira com cláusula de subordinação é aquela que fica subordinada aos credores quirografários caso ocorra liquidação ou falência da instituição financeira emissora, ou seja, só receberão o seu crédito após o pagamento dos credores quirografários. Assim, o seu direito de preferência ocorre apenas com relação aos acionistas de sociedade anônima liquidada ou falida.

Ademais, nada impede que sejam utilizadas para compor patrimônio de referência da instituição emissora desde que observadas as condições determinadas

pelo Conselho Monetário Nacional, à vista do artigo 40⁵⁹ da Lei nº 12.249/10, combinado com as alterações da Medida Provisória nº 608, de 28 de fevereiro de 2013, e da Lei nº 12.838, de 9 de julho de 2013, que revogaram o parágrafo único do art. 40 daquela lei e acrescentou os §§ 1º e 2º⁶⁰.

Por fim, vale ressaltar que a cláusula de subordinação é elemento (facultativo), e não requisito (obrigatório) para a constituição da letra.

i) Data de vencimento e condições de vencimento

O inciso IX do art. 38 da Lei nº 12.249/10 tratava do requisito da data do vencimento da letra.

Com o advento da Medida Provisória nº 608/13 e da Lei nº 12.838/13, da letra financeira devem constar a data do vencimento e também as condições de vencimento.

O § 5º⁶¹ da Lei nº 12.249/10 considera como condições de vencimento da letra financeira o inadimplemento da obrigação de pagar a remuneração ou a dissolução da instituição emitente, caso em que ambas as condições deverão constar no título.

Em conformidade com o artigo 4º da Resolução nº 4123/12, a letra financeira possui o prazo de vencimento mínimo de 24 meses, sendo vedada a recompra ou o resgate, total ou parcial, do título antes do vencimento pactuado.

Todavia, é permitido o pagamento de periódico de rendimentos em intervalos de, no mínimo, 180 dias. Esse prazo foi estipulado com o objetivo de aumentar o prazo médio das letras financeiras, que nos dias atuais estão em média de 2 a 3 anos.

j) Local de pagamento

⁵⁹ Art. 40 da lei 12.249/10: A Letra Financeira pode ser emitida com cláusula de subordinação aos credores quirografários, preferindo apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver, na hipótese de liquidação ou falência da instituição emissora.

⁶⁰ Art. 40 : (.....) § 1º A Letra Financeira de que trata o caput pode ser utilizada para fins de composição do patrimônio de referência da instituição emitente, nas condições especificadas pelo CMN. § 2º As normas editadas pelo CMN poderão estabelecer ordem de preferência no pagamento dos titulares da Letra Financeira de que trata o caput, de acordo com as características do título.”

⁶¹ Esse parágrafo 5º foi acrescentado com a medida provisória nº 608 de 25 de fevereiro de 2013, que alterou alguns trechos da lei 12.249/10.

A letra financeira, por ser título crédito, deve conter o local de pagamento estipulado pela instituição emitente.

k) Nome da pessoa a quem se deve pagar

A letra financeira, por ser um título nominativo, como bem determina o art. 37 da Lei nº 12.249/10, deve ter em seu bojo o nome do beneficiário do crédito, que pode ser tanto uma pessoa natural quanto jurídica.

A despeito da redução do valor unitário das letras financeiras não subordinadas⁶² de R\$ 300 mil reais para R\$ 150 mil reais, o público alvo continua sendo os investidores qualificados⁶³.

l) Descrição da garantia real ou fidejussória

Nada impede que a letra financeira tenha garantia real ou fidejussória. Trata-se de elemento (facultativo), e não requisito (obrigatório). Não obstante, “quando houver”, o bem móvel ou imóvel dado em garantia deverá ser especificado no bojo do título.

Se a garantia for fidejussória, por ser a letra uma modalidade de título de crédito, será dada pelo instituto do aval.

m) Cláusula de pagamento periódico dos rendimentos

A letra financeira poderá conter cláusula com os períodos nos quais serão pago os seus rendimentos, em mais de uma data. Trata-se de elemento (facultativo), e não requisito (obrigatório).

⁶² As letras financeiras não subordinadas são aquelas em que não há vínculo com o capital da instituição financeira.

⁶³ Como bem determina o art.109 da Instrução da CVM, são considerados investidores qualificados: as instituições financeiras; companhias seguradoras e sociedade de capitalização; entidades abertas e fechadas de previdência complementar, entre outras.

Vale ressaltar, entretanto, que a Resolução nº 4123/12 proíbe intervalos inferiores a 180 dias, à luz do art. 3º, parágrafo único⁶⁴.

n) Cláusula de suspensão do pagamento da remuneração estipulada

O inciso XIV do art. 38 dispõe sobre a possibilidade de inclusão de cláusula de suspensão do pagamento da remuneração estipulada. Trata-se de elemento (facultativo) incluído por força da Medida Provisória nº 608/13 e da Lei nº 12.838/13.

Por fim, o § 6º do art. 38 estabelece que será considerada extinta a remuneração referente ao período da suspensão do pagamento levada a efeito pela cláusula de que trata o inciso XIV.

o) Cláusula de extinção do direito de crédito representado pela Letra Financeira

O inciso XV do art. 38 dispõe sobre a possibilidade de inclusão de cláusula de extinção do direito de crédito representado pelo título. Trata-se de elemento (facultativo) que também incluído por força da Medida Provisória nº 608/13 e da Lei nº 12.838/13.

p) Cláusula de conversão da Letra Financeira em ações da instituição emitente

O inciso XVI do art. 38 da Lei nº 12.249/10 dispõe sobre a possibilidade de conversão do título em ações da sociedade empresária emitente. Trata-se de elemento (facultativo) incluído por força da Medida Provisória nº 608/13 e da Lei nº 12.838/13.

Vale ressaltar que as letras financeiras possuem várias características que se assemelham com as debêntures, sendo que essa possibilidade de conversão da letra financeira em ações é uma delas.

É verdade que a letra financeira funciona, na prática, como um valor mobiliário, apesar de a Lei nº 12.249/10 a intitular como um título de crédito. Em razão disso, a Medida Provisória nº 608 e a Lei nº 12.838/13 acrescentaram o inciso XVI ao art.38, admitindo que esse título seja convertido em ações.

⁶⁴ Art. 3º, parágrafo único da Resolução 4123/12: É admitido o pagamento periódico de rendimentos em intervalos de, no mínimo, 180 dias.

Não obstante, o § 7º⁶⁵ veda que essa iniciativa seja do titular ou da instituição emitente do título.

Em síntese, a emissão da letra financeira deverá conter todos os requisitos obrigatórios por força de lei e poderá conter elementos adicionais, como as condições negociais que possibilitarão a sua conversão em ações caso a letra seja emitida com essa cláusula, à vista do § 1º do art. 38 da Lei nº 12.249/10, incluído pela Medida Provisória nº 608/13, convertida na Lei nº 12.838/13.

6.3 REGULAMENTAÇÃO DA LETRA FINANCEIRA

A crise financeira de 2008 evidenciou que os instrumentos até então aceitos como capital por parte de entidades reguladoras não eram satisfatórios para absorver as perdas oriundas desse período de desequilíbrio financeiro.

Em razão disso, visando a atender os requerimentos de risco e a liquidez, para fortalecer a estrutura de capital das instituições financeiras e reduzir impactos no ambiente macroeconômico e financeiro nacional, foi instituída a letra financeira por força da Medida Provisória nº 472, de dezembro de 2009, convertida em Lei nº 12.249, em junho de 2010, que delineou em seus artigos 37 a 42 o conceito e as principais características desse título.

Após o advento, alguns dos artigos de regência do instituto foram modificados em virtude da Medida Provisória nº 608, de 25 de fevereiro de 2013, convertida na Lei nº 12.838, de 9 de julho de 2013.

Ademais, quando de sua instituição, a letra financeira foi regulamentada pela Resolução nº 3836/2010⁶⁶, do Conselho Monetário Nacional, em 23 de agosto de 2012, posteriormente revogada pela Resolução nº 4123, a qual alterou e consolidou as normas sobre emissão de letra financeira. Essa nova resolução buscou ampliar o uso das letras financeiras como instrumento de captação de longo prazo e criar meios para a sua expansão no mercado secundário.

⁶⁵ Art.38 §7 da lei 12.249/10: A conversão em ações de que trata o inciso XVI do caput não poderá decorrer de iniciativa do titular ou da instituição emitente da Letra Financeira.

⁶⁶ A Resolução nº 3836 tinha regras mais severas, por isso foram revistas e flexibilizadas com a nova resolução, com o objetivo de melhorar as condições de captação de recursos para as instituições que emitem esse título.

Por fim, à letra financeira poderá ser aplicada a legislação cambial⁶⁷, desde que não contrarie as disposições específicas da Lei nº 12.249/10⁶⁸.

6.4 A CONSTITUIÇÃO DA OBRIGAÇÃO CAMBIÁRIA

A obrigação cambiária se materializa por uma declaração unilateral de vontade, atendendo ao plano de existência, da validade e da eficácia do título. Em abono, vale conferir clássica doutrina, representada por Pontes de Miranda:

Subscriber, subscrevendo, cria o título, porque perfaz o negocio jurídico unilateral (plano de existência). Se o título existe e vale, ou se vale, é outro problema (plano de validade). Desde o momento em que, após a assinatura, ou simultaneamente à assinatura, pelo subscritor (sacador ou subscritor), ou pelo sacado, ou pelo endossante, ou pelo avalista, ou pelo interveniente, o título está na posse do *alter* de boa fé, começa a sua eficácia: nasce a dívida. (MIRANDA, 2012, p. 57)

Para os títulos de crédito cartulares essas declarações cambiárias se concretizam com a assinatura lançada no título, na qualidade de sacador, aceitante, endossante ou avalista. A doutrina do direito cambiário intitula respectivamente, como declaração originária, principal ou necessária; declaração sucessiva e eventual, e declaração sucedânea.

No que tange aos títulos escriturais, como é o caso da letra financeira, ocorre o saque e o endosso escritural mediante registro em sistema de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil, como bem revela o artigo 38⁶⁹ da Lei nº 12.249/10.

É oportuno ressaltar o diploma legal de regência do instituto não regula o aval escritural, problema ainda difícil de ser sanado no que diz respeito aos títulos emitidos por meio eletrônico. Daí o questionamento de Alexandre Bueno Cateb:

⁶⁷ A legislação cambial está contida basicamente no Código Civil de 2002, Decreto nº 2044/1908, Decreto 57.663 de 1966 é a Lei Uniforme de Genebra que dispõe sobre as letras de câmbio e as notas promissórias e a Lei 7357/85, que dispõe sobre o cheque.

⁶⁸ Artigo 42 da Lei 12.249/10: Aplica-se à Letra Financeira, no que não contrariar o disposto nesta Lei, a legislação cambial.

⁶⁹ Art. 38. A Letra Financeira será emitida exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil (...)

Como, então, fazer-se qualquer dessas declarações cambiais sem que se inutilize o título de crédito anteriormente criado com uma assinatura digital? Impossível, pois isso implicaria em alterar o conteúdo do documento. Ao fazer essa alteração, o interessado inutilizaria a assinatura digital aposta por quem o antecedeu na relação cambial. Também não se pode imaginar que tais declarações seriam dadas em documento separado, a fim de preservar a integridade do documento eletrônico assinado digitalmente. Pelo atributo da literalidade, nenhuma declaração valeria se expressa em documento apartado do próprio título. (CATEB, 2011, p.20).

Essa limitação tecnológica é um problema que ainda deve ser resolvido, e espera-se que a solução seja feita de forma segura e rápida. Outro impasse que deve ser pensado é que os documentos eletrônicos podem ser replicados instantaneamente por meio de *softwares* simples. Assim, uma pessoa que está na posse de um título crédito escritural pode perfeitamente reproduzi-lo para vários destinatários, ou seja, nada impede que uma pessoa faça várias versões de um mesmo título.

É inegável a contribuição da informática em relação aos títulos de crédito na atualidade, pois permite acelerar as transações e as transferências desses títulos. Em contrapartida, os títulos escriturais enfrentam algumas limitações tecnológicas que deverão ser repensadas pelas autoridades e instituições competentes para a autenticação de documentos eletrônicos. Daí a precisa advertência de Alexandre Bueno Cateb:

O bom jurista deve ter o cuidado de importar tecnologias para o direito, sem conhecer efetivamente as características técnicas que envolvem determinadas ferramenta tecnológica. Alternativamente, e o Código Civil de 2002 não dá sustentação para isso, podem ser pensadas novas modalidades de títulos de crédito eletrônicos, criando-se leis específicas para regular esses novos modelos. Não se pode simplesmente misturar as técnicas do direito com os mecanismos da informática sem harmonizá-los com atenção e critério como tem sido feito e proposto inadvertidamente para se justificar a existência de títulos de crédito eletrônicos. (CATEB, 2011, p.21).

Todas essas limitações tecnológicas ressaltadas por Cateb são pertinentes, principalmente quando se fala em letra financeira que é um título emitido exclusivamente sob a forma escritural, ou seja, em momento algum assumirá a forma cartular.

6.5 TEORIA DA CRIAÇÃO E TEORIA DA EMISSÃO

Para entender o saque escritural na letra financeira é imprescindível o estudo da teoria da criação e emissão, porquanto o art. 42 da Lei nº 12.249/10 determina a aplicação subsidiária da “legislação cambial”.

6.5.1. Teoria da criação

A teoria da criação enfatizada que a constituição de um título de crédito se dá com base na declaração unilateral de vontade do seu criador. O título, desde que cumpridos os seus requisitos de emissão, já é considerado suficiente para consubstanciar o direito creditício, independentemente de quem seja o seu detentor.

Por oportuno, merece ser prestigiada a autorizada lição de Wille Duarte Costa:

Se depois de criado, mas antes de voluntariamente entregue ao credor, o subscritor é desapossado do título, a obrigação do subscritor vai junto, incorporada no título, e se chega às mãos de pessoa legitimada implica no aperfeiçoamento da obrigação, independentemente de vontade livre do seu criador. Nesse caso é o título que traduz a obrigação do subscritor e não sua vontade, exigindo-se apenas que esteja na posse de terceiro de boa – fé, qualquer que seja. Portanto, mesmo sem a vontade do criador, ou contra ela, a obrigação perdura. O que importa é a declaração firmada e não a vontade do subscritor em se obrigar. (COSTA, 2008, p. 143).

Pela teoria da criação, no que diz respeito aos títulos cartulares, o surgimento do direito existe no momento da sua criação, sendo que a obrigação se dá no momento de sua entrada em circulação. Em contraposição, nos títulos de crédito não cartulares, como, por exemplo, a letra financeira, o momento de sua criação ocorre com a inserção no sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil. A propósito da distinção, vale conferir a lição doutrinária de Jean Carlos Fernandes:

A adoção da teoria da criação tem como consequência jurídica a de que, não obstante furtado, roubado ou perdido o título, mas estando na posse de um portador legitimado a obrigação de pagamento do subscritor deve ser honrada, salvo comprovada a má fé do terceiro que o exige. Nos títulos escriturais nominativos o sistema de registro garante a transferência voluntária do título ao portador legitimado. (FERNANDES, 2012, p. 60)

Assim, para os títulos de crédito cartulares, em conformidade com a teoria da criação, o surgimento do direito creditício ocorre no momento de sua criação, e a sua obrigação fica consubstanciada a partir do momento em que circula. No que diz respeito aos títulos de crédito escriturais, como é o caso da letra financeira, a sua criação se materializa com a inserção no sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.

6.5.2. Teoria da emissão

Para a teoria da emissão, o simples saque de um título de crédito não faz surgir nenhuma obrigação cambial, razão pela qual é fundamental a sua colocação voluntária em circulação. Em abono, pontifica Wille Duarte Costa (2008, p. 142) :

Para aqueles que são adeptos da teoria da emissão (STOBBE, WINDSCHEID E ARCANGELI) não basta a simples criação do título para ser gerada a obrigação do subscritor. O vínculo só se forma pela saída voluntária do título das mãos do subscritor; o que corresponde juridicamente à emissão do título. Assim sendo, redigido e subscrito o título, é necessário que a emissão se complete pela entrega voluntária do título ao terceiro. O subscritor não ficaria obrigado se comprovasse que deixou de ter a posse do título contra a sua vontade ou sem esta. Entendem os adeptos, portanto, que a vontade de se obrigar é inerente, sendo essencial não só a redação, mas, ainda, a emissão com a entrega voluntária do título ao credor. (COSTA, 2008, p. 142).

Por fim, para essa teoria, o subscritor do título não se obriga cambialmente se o título sair de suas mãos contra sua vontade, desde que comprove a má-fé do terceiro que o exige.

É certo que o Código Civil de 2002 foi confuso ao disciplinar o assunto, pois, ora se filia à teoria da criação, ora à teoria da emissão.

À luz do art. 1506 do Código Civil de 1916, que expressamente adotou a teoria da criação: “a obrigação do emissor subsiste, ainda que o título tenha entrado em circulação contra a sua vontade”. O Código Civil de 2002 tratou do assunto no parágrafo único do art. 905, no qual dispôs que a prestação é devida ainda que o título tenha entrado em circulação contra a vontade do emitente. Não obstante, o artigo 909 estabelece que “o proprietário, que perder ou extraviar o título, ou for injustamente desapossado dele, poderá obter novo título em juízo, bem como impedir que sejam pagos a outrem capital e rendimentos”.

Diante do exposto, fica evidente que o legislador brasileiro não se filiou a nenhuma das teorias. É também a conclusão colhida na doutrina de Rubens Requião (2003, P.365): “a conclusão a tirar é que Código Civil de 1916 não se filiou puramente a nenhuma das teorias, temperando os rigores da teoria da criação com as nuances da teoria da emissão, tal ecletismo foi mantido no Código Civil de 2002”.

Já a legislação cambial por excelência, entretanto, é explícita nos arts. 16⁷⁰ e 17⁷¹, ambos da Lei Uniforme de Genebra. É a interpretação que merece ser aplicada à letra financeira, em virtude do art. 42 da Lei nº 12.249/10.

6.6 EMISSÃO ESCRITURAL DA LETRA FINANCEIRA

O saque é uma declaração originária, principal ou necessária que tem a finalidade de criar um título de crédito. A letra de câmbio e o cheque, por exemplo, se materializam com a assinatura de próprio punho do sacador ou do mandatário com poderes especiais. Na ausência dessa assinatura esses títulos não existirão, como bem ensina Wille Duarte Costa:

Emissão e saque são termos que buscam identificar a criação de um título de crédito. Nesse caso é declaração cambiária necessária, essencial e completa-se forçosamente pela assinatura do declarante. Corresponde ela à declaração principal, de tal forma que, sem ela, não existirá o título. Sendo regular a declaração, com atendimento dos requisitos essenciais impostos pela lei, constitui-se numa promessa direta de pagamento (na nota promissória) ou numa promessa indireta de pagamento (na letra de câmbio). (COSTA, 2008, p. 132).

Em uma nota promissória, por exemplo, a declaração cambial que cria essa modalidade de título de crédito é denominada de emissão, que significa uma promessa do próprio devedor para efetuar o pagamento do título. Já na letra de câmbio é chamada de saque, que caracteriza na declaração cambial dada pelo

⁷⁰ Art. 16 - O detentor de uma letra é considerado portador legítimo se justifica o seu direito por uma série ininterrupta de endossos, mesmo se o último for em branco. Os endossos riscados consideram-se, para este efeito, como não escritos. Quando um endosso em branco é seguido de um outro endosso, presume-se que o signatário deste adquiriu a letra pelo endosso em branco. Se uma pessoa foi por qualquer maneira desapossada de uma letra, o portador dela, desde que justifique o seu direito pela maneira indicada na alínea precedente, não é obrigado a restituí-la, salvo se a adquiriu de má-fé ou se, adquirindo-a, cometeu uma falta grave.

⁷¹ Art. 17 - As pessoas acionadas em virtude de uma letra não podem opor ao portador as exceções fundadas sobre as relações pessoais delas com o sacador ou com os portadores anteriores, a menos que o portador ao adquirir a letra tenha procedido conscientemente em detrimento do devedor.

emitente do título, através do qual é dada a um terceiro a ordem para efetuar o pagamento da letra ao legítimo possuidor.

Na letra financeira, por ser um título crédito escritural, a emissão manifesta-se mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil, encarregado de manter os registros das transações negociais eletrônicas envolvendo o título, como bem estampado no art. 38 da Lei nº 12.249/10.

Para que seu saque seja regular deve cumprir os requisitos legais que constam dos incisos I, II, III, IV, IX, X e XI do art. 38⁷² da Lei nº 12.249/10.

Ademais, a letra financeira é um título causal que será emitida por instituições financeiras e instituições que estão autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. O rol dessas últimas instituições vem disciplinado no artigo 1º⁷³ da Resolução 4123/12

Por fim, a letra financeira é um título de crédito em que a sua emissão ocorre exclusivamente sob a forma escritural. Em momento algum assumirá a forma cartular, sendo prescindível transposição para o papel, pois basta uma certidão expedida pela CETIP para aparelhar a execução.

⁷² Art. 38. A Letra Financeira será emitida exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil, com as seguintes características: I - a denominação Letra Financeira; II - o nome da instituição financeira emitente; III - o número de ordem, o local e a data de emissão; IV - o valor nominal; V - a taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização; VI - a cláusula de correção pela variação cambial, quando houver; VII - outras formas de remuneração, inclusive baseadas em índices ou taxas de conhecimento público, quando houver; VIII - a cláusula de subordinação, quando houver; IX - a data ou as condições de vencimento; X - o local de pagamento; XI - o nome da pessoa a quem se deve pagar; XII - a descrição da garantia real ou fidejussória, quando houver; XIII - a cláusula de pagamento periódico dos rendimentos, quando houver. XIV - a cláusula de suspensão do pagamento da remuneração estipulada, quando houver; XV - a cláusula de extinção do direito de crédito representado pela Letra Financeira, quando houver; XVI - a cláusula de conversão da Letra Financeira em ações da instituição emitente, quando houver. § 1º A Letra Financeira é título executivo extrajudicial, que pode ser executado independentemente de protesto, com base em certidão de inteiro teor dos dados informados no registro, emitida pela entidade administradora do sistema referido no caput. § 2º A Letra Financeira pode, dependendo dos critérios de remuneração, gerar valor de resgate inferior ao valor de sua emissão. § 3º A transferência de titularidade da Letra Financeira efetiva-se por meio do sistema referido no caput deste artigo, que manterá registro da sequência histórica das negociações.

⁷³ Art. 1º da Resolução 4123/12: Os bancos múltiplos, os bancos comerciais, os bancos de desenvolvimento, os bancos de investimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as caixas econômicas, as companhias hipotecárias, as sociedades de crédito imobiliário e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) podem emitir Letra Financeira (LF).

6.7 ENDOSSO ESCRITURAL NA LETRA FINANCEIRA

Criado um título de crédito, as demais declarações (endosso, aval) podem surgir ou não, dependendo do interesse das partes envolvidas. Apenas o saque ou emissão do título é indispensável. As outras declarações surgem se as partes interessadas assim acordarem. Não obstante, quanto mais assinaturas tiver um título de crédito, maior garantia é oferecida ao seu credor.

O aceite⁷⁴, o endosso e o aval são institutos do direito cambiário que são considerados como declarações apostas no título de forma sucessiva e eventual. Sucessiva, porque depende da existência do saque ou emissão, todavia não depende da validade destes. Eventual, porque a sua falta não desnatura o documento como título de crédito.

Antes da análise do endosso escritural na letra financeira, é fundamental compreender o seu funcionamento nos títulos de crédito cartulares e não cartulares.

O endosso é uma declaração cambial derivada, acessória, não essencial e que garante ao seu emissor um direito regressivo em caso de não pagamento do título.

É verdade que um título de crédito só é endossável quando há cláusula à ordem, a qual pode estar expressa ou omissa no título. Caso esteja omissa, presume-se que o título foi emitido com cláusula à ordem, como bem ensina Wille Duarte Costa:

O endosso é a declaração cambial eventual e sucessiva, pela qual o signatário transfere o título a terceiro e, por consequência, transfere também o direito cambial emergente do título. Seu signatário chama-se endossante e o beneficiário do endosso chama-se endossatário. O endosso produz para o endossante uma obrigação subsidiária e de regresso, porque, em última análise, é uma promessa indireta de pagamento, já que o endossante pode responder pelo pagamento do título, se este não for pago pelo obrigado principal e se houver protesto cambial em tempo hábil. O endosso expressa-se por uma ordem dada pelo endossante, para que o sacado pague a um terceiro o valor do título, podendo o endosso ser ao portador ou nominativo, neste figurando o beneficiário do endosso (endossatário). (COSTA, 2008, p. 134-135)

⁷⁴ Para Jean Carlos Fernandes (2012, p.64): O aceite é declaração cambiária sucessiva e eventual pela qual o signatário (aceitante) reconhece a exatidão da obrigação e assume o dever de satisfazê-la em seu vencimento. O aceite é ato privativo de sacado na letra de câmbio e na duplicata.

Reforça a precisa lição de Jean Carlos Fernandes:

Trata-se do endosso de declaração cambiária sucessiva e eventual que transfere o título de crédito à ordem e a titularidade ou não do crédito nele representado. Lançado no verso do título pela simples assinatura do endossante (endosso em branco) ou acompanhado do nome do favorecido ou endossatário (endosso em preto). No endosso em branco o título circula ao portador. (FERNANDES, 2012, p.75).

Um título de crédito pode ser endossado em branco e em preto. O primeiro é quando não há menção do novo beneficiário do título. Em contraposição, o segundo ocorre quando o endossante especifica o nome do novo credor.

Nos títulos de crédito cartulares, para que o endossante materialize o endosso, é necessário assinar no título. Essa assinatura será no verso ou anverso, à vista do art.910⁷⁵ do Código Civil de 2002.

É importante salientar que o dispositivo legal acima mencionado prevê que, para a validade do endosso dado no verso, é suficiente a assinatura do endossante. O legislador está se referindo à primeira modalidade de endosso, em branco. Já na assinatura do endossante no anverso é fundamental identificar o endossatário. Caso contrário, produzirá os efeitos de aval em branco.

Já nos títulos de crédito que contenham expressamente cláusula não à ordem, não se transferem por endosso, mas por cessão civil de crédito. É com propriedade que Jean Carlos Fernandes traça as diferenças do endosso da cessão civil de crédito:

O endosso de título não à ordem tem efeitos de cessão de crédito, e, como tal, deixa o endossatário passível da arguição de exceções pessoais por parte do devedor principal, em conformidade com o artigo 294 do Código Civil. Deve-se observar aqui que o endosso não se confunde com a cessão de crédito. O endosso é ato unilateral de vontade, privativo dos títulos de crédito, importando a transferência de direito autônomo, protegendo-se o endossatário da eventual arguição de exceções pessoais, ao passo que a cessão de crédito, instrumento contratual bilateral de transmissão das obrigações no Direito Civil (código Civil artigo 294), onde o cedente transfere ao cessionário o seu direito, ou seja, um direito derivado, e não um direito autônomo ou um documento que representa um direito como é o caso de um título de crédito.(FERNANDES, 2012, P. 75-76).

⁷⁵ Art.910 CC/02: O endosso deve ser lançado pelo endossante no verso ou anverso do próprio título. § 1º - pode o endossante designar o endossatário, e para a validade do endosso, dado no verso do título, é suficiente a simples assinatura do endossante.

Em regra, o endosso será próprio ou translativo, que é consubstanciado pela transferência da titularidade do crédito ao endossatário ou a sua propriedade fiduciária (endosso fiduciário). Excepcionalmente, o endosso pode ser impróprio, que é aquele que confere ao endossatário poderes para a cobrança do título ou serve apenas como garantia (penhor), sendo chamados pela doutrina de endosso mandato e endosso caução, respectivamente.

Ademais, o endosso tardio ou póstumo é aquele efetuado posteriormente à data de vencimento do título, gerando apenas os efeitos de cessão civil de crédito, se feito após o protesto ou após o prazo estabelecido para o protesto.

É verdade que nos títulos de crédito cartulares várias assinaturas estarão no bojo do título. A primeira assinatura ocorre no momento de sua criação e, a segunda, com o aceite na letra de câmbio e duplicata. Por fim, também podem ser inseridas assinaturas para consubstanciar o endosso e o aval, com o objetivo de permitir a circulação rápida e segura.

A problemática reside no caso dos títulos de crédito escriturais, quando o seu saque é materializado utilizando a assinatura digital⁷⁶. Segundo Cateb é impossível lançar outras declarações cambiais (endosso, aval) para os títulos que foram assinados digitalmente:

Como, então, fazer-se qualquer dessas declarações cambiais sem que inutilize o título de crédito anteriormente criado com uma assinatura digital? Impossível, pois isso implicaria em alterar o conteúdo do documento. Ao fazer essa alteração, o interessado inutiliza a assinatura digital aposta por quem antecedeu na relação cambial. Também não se pode imaginar que tais declarações seriam dadas em documento separado, a fim de preservar a integridade do documento eletrônico assinado digitalmente. Pelo atributo da literalidade, nenhuma declaração valeria se expressa em documento apartado do próprio título. Para piorar, quando tais limitações puderem ser superadas, deve-se ter sempre em mente que os documentos eletrônicos são passíveis de cópia e replicação instantânea, através de softwares simples, criados com o objetivo de resguardar backups aos titulares da informação digital. Então como garantir que alguém, de posse de um título de crédito eletrônico, não o replique diversas vezes para destinatários diferentes, gerando múltiplas versões de um mesmo crédito? (CATEB, 2011, p. 20)

⁷⁶ A assinatura digital é uma técnica indispensável para autenticidade e integridade das relações jurídicas ocorridas em meio eletrônico, ou seja, é um mecanismo tecnológico capaz de conferir aos documentos eletrônicos segurança o suficiente para permitir que não sejam adulterados, ou seja, mantém íntegro o seu conteúdo (integridade) e capaz de identificar o responsável pela sua transcrição (autenticidade). Aliás, esse mecanismo substitui, atualmente, a assinatura manuscrita para as operações realizadas no sistema financeiro nacional, bem como no mercado de capitais.

À vista da doutrina colacionada, verifica-se que alguns institutos de direito cambiário estão intimamente relacionados com o suporte material (papel) e, necessariamente, quando empregados em meio eletrônico, devem passar por uma revisão para que sejam validados juridicamente.

Para isso, é imprescindível alterações na legislação pertinente ao direito cambiário. Não significa, entretanto, que todo o ordenamento jurídico anterior tenha que ser abolido. Ajustes terão que ser feitos pelas legislações específicas, a fim de ser aplicáveis aos títulos eletrônicos.

Segundo Carlos Alberto Rohrmann⁷⁷ (2012,p.79) citado por Fernandes, ao comentar sobre a necessidade de lei específica:

It can be concluded that the change from paper to electronic records represented by bits does require changes in commercial law to provide effective regulations. Those changes do not imply that all the former legal system has to be abolished. Adjustments can be made for some laws in order to be applicable to cyberspace. (ROHRMANN, 2012, p.79).

No que diz respeito à letra financeira, é plenamente possível a presença do endosso escritural, já que a transferência da titularidade materializa-se por meio do sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil, do qual será mantido o registro da sequência histórica das negociações com a letra, em conformidade com o artigo 38, §3^o⁷⁸ da Lei nº 12.259/10.

Ademais, na letra só é permitido o endosso em preto, pois quando se faz a transferência eletrônica mediante sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil é necessário identificar o novo beneficiário do crédito (endossatário).

Por fim, com a desmaterialização dos títulos de crédito em nada altera o endosso, que atualmente pode ser considerado cartular ou escritural, de acordo com o meio físico ou digital em que for lançado.

⁷⁷Pode-se concluir que a mudança do papel para registros eletrônicos representados por bits exige mudanças na lei comercial para fornecer uma regulamentação eficaz. Essas mudanças não significam que todo o sistema jurídico anterior tem de ser abolido. Ajustes podem ser feitos por algumas leis, a fim de ser aplicáveis ao ciberespaço.(ROHRMANN, 2007, p.16-17)

⁷⁸ Art. 38. § 3º A transferência de titularidade da Letra Financeira efetiva-se por meio do sistema referido no caput deste artigo, que manterá registro da sequência histórica das negociações.

6.8 REGIME DE GARANTIA NA LETRA FINANCEIRA

Quando o beneficiário do crédito não se considerada totalmente protegido, seja porque o devedor não tem patrimônio suficiente, seja porque não dispõe de situação econômica estável, é habitual que o credor exija uma garantia suplementar como forma de reforçar a confiança que no dia do vencimento do título o seu crédito será satisfeito. A garantia formal, objetiva e típica do direito cambiário, é intitulada de aval.

Segundo a lição de Fábio Ulhoa Coelho (2013, p.484), o aval “é o ato cambiário pelo qual uma pessoa (avalista) se compromete a pagar um título de crédito, nas mesmas condições de um devedor desse título (avalizado)”.

A propósito da segurança jurídica proveniente do aval, vale conferir a autorizada lição de Jean Carlos Fernandes (2012, p.80):

Para reforçar a confiança de que o título será pago, surge a figura do aval, como garantia objetiva e formal, típica do direito cambiário. O aval é, portanto, uma declaração cambiária sucessiva, eventual, pelo qual o signatário garante o pagamento do título no todo ou em parte, tendo como função econômica principal a de reforçar o crédito cambiário, facilitando e conferindo maior credibilidade para a sua circulação. (FERNANDES, 2012, p. 80).

Sem dúvida, o aval é uma obrigação cambiária assumida diretamente por um terceiro, não sendo permitido que este se oponha ao credor que acionar quaisquer exceções pessoais ou nulidade da obrigação do seu avalizado.

Vale ressaltar que o avalista responde da mesma maneira que a pessoa avalizada. Por exemplo, em uma letra de câmbio, à vista do art. 32 da Lei Uniforme de Genebra, o avalista assume a mesma posição do seu avalizado, ou melhor, se a pessoa é avalista do aceitante da letra, ela se torna um devedor direto; se é avalista do sacador ou dos endossantes será considerado um devedor indireto. Em fim, a expressão *da mesma maneira* significa que o avalista tem a mesma obrigação cambiária do seu avalizado.

Diante do exposto, não cabe falar em acessoriedade do aval, seja no âmbito formal ou material, muito menos que a sua garantia fica dependente da obrigação do avalizado, mesmo no caso do aval póstumo⁷⁹.

Não obstante, na letra financeira - por ser um título de crédito que só pode ser sacado sob a forma escritural, *mutatis mutandis* - o seu aval também será escritural, em conformidade com o art.38, inciso XII da Lei nº 12.249/10, que determina que se na letra estiver uma garantia real ou fidejussória, deverá estar expressamente descrita no seu registro essas garantias e mantido em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil .

Ademais, por ser a letra financeira um título de crédito, nada impede que ela seja garantida por aval. O que a Lei nº 12.249/10 exige é que essa garantia esteja expressa no título, ou melhor, esteja mencionada no momento do seu saque escritural, como referendado no artigo 38 *caput*⁸⁰, combinado com o inciso XII⁸¹ do mesmo diploma.

Esse mesmo inciso admite também que a letra seja sacada com uma garantia real⁸², desde que descreva, por exemplo, no seu registro, o bem móvel ou imóvel que foi dado em garantia.

Na verdade, sacar uma letra financeira com garantia real ou fidejussória é mais uma tentativa de dar maior segurança ao crédito bancário e torná-lo menos arriscado.

Em síntese, aval é considerado uma declaração cambial derivada, não essencial, suplementar e que não precisa ser lançado no título como requisito para sua existência. Assim, se uma letra financeira for sacada sem essa garantia, a falta do aval não a desnatura.

⁷⁹ Assim na doutrina: A Lei Uniforme de Genebra e a Lei Cambial Nacional são omissas acerca do aval dado após o vencimento da letra. Não obstante, o art. 900 do Código Civil dispõe sobre o aval póstumo e confere ao mesmo efeitos jurídicos iguais aos do aval dado antes do vencimento. Na falta de preceito nas leis especiais, incide o art. 900 do Código Civil, tendo em vista o disposto no art. 903 do mesmo diploma (PIMENTEL, 2011,p.83)

⁸⁰ Art. 38. A Letra Financeira será emitida exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil, com as seguintes características:

⁸¹ XII - a descrição da garantia real ou fidejussória, quando houver;

⁸² São exemplos de créditos com garantia real: os créditos de debêntures com garantia real, créditos hipotecários, créditos pignoratícios, créditos caucionados, créditos de instituições financeiras decorrentes de cédulas de crédito rural.

6.9 O REGISTRO DA LETRA FINANCEIRA NA CETIP

A letra financeira foi criada para que as instituições financeiras possam captar recursos em longo prazo. O que se almeja, com o novel título, é ampliar a oferta de crédito no país, já o Certificado de Depósito Bancário (CDB), apesar de também poder ser utilizado em longo prazo, diferencia-se da letra ao ensejar a recompra diária pelo banco que o emitiu.

Trata-se de um título nominativo, transferível e de livre negociação que será emitido por instituições financeiras, exclusivamente sob a forma escritural.

A sua emissão ocorre mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil, ou seja, o registro⁸³ e a transferência⁸⁴ (endosso escritural) desse título são de responsabilidade da Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos – CETIP⁸⁵. Será também responsável por emitir certidão de inteiro teor segundo os dados informados no registro para aparelhar a ação de execução, caso o título não seja pago pela instituição que o emitiu, à luz do artigo 38, §1º, da Lei nº 12.249/10.

Com efeito, a letra financeira será emitida para ser negociada de forma privada ou pública. Deste modo, será feita essa negociação no mercado financeiro, sob fiscalização da entidade administradora do sistema de registro (CETIP) ou no mercado de capitais regulado e controlado pela Comissão de Valores Mobiliários.

É importante salientar que, quando a letra financeira for objeto de negociação privada, é fundamental que respeite às normas deliberadas pela CETIP (conforme anexo).

⁸³ Art. 38, caput da lei 12.249/10: A Letra Financeira será emitida exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil

⁸⁴ Art. 38, § 3º A transferência de titularidade da Letra Financeira efetiva-se por meio do sistema referido no caput deste artigo, que manterá registro da sequência histórica das negociações.

⁸⁵ Segundo Jean Carlos Fernandes: A Cetip S.A. são mercados organizados, sociedade anônima de capital aberto, integradora do mercado financeiro, que oferece serviços de registro, central depositária, negociação e liquidação de ativos de títulos de crédito, entre eles, o Certificado de Recebíveis Imobiliários, o Conhecimento de Depósito Agropecuário, o Warrant Agropecuário, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio, a Letra de Crédito do Agronegócio, o Certificado de Recebíveis do Agronegócio, a Letra de Arrendamento Mercantil e a Letra Financeira (2012, p.52)

Ademais, compete ao Conselho Monetário Nacional (CMN) estipular as condições de emissão da letra financeira, como revela o artigo 41⁸⁶ da Lei nº 12.249/10.

Por fim, será a CETIP responsável pelo registro da letra financeira, transferência, bem como por expedir certidão de inteiro teor dos dados desse registro caso seja executada.

6.10 O REGISTRO DA LETRA FINANCEIRA NA CVM

A letra financeira pode ser negociada no mercado de capitais, sob regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), como dispõe o artigo 39⁸⁷ da Lei nº 12.249/10.

A letra financeira submetida à oferta pública deve respeitar a Instrução nº 488 da Comissão de Valores Mobiliários, de 16 de dezembro de 2010.

Antes, as letras financeiras eram emitidas e vendidas de forma privada, ou seja, eram oferecidas para os clientes das instituições financeiras que estavam autorizadas a emití-las.

Essa nova regulamentação pela Comissão de Valores Mobiliários possibilitou a oferta pública de letra financeira⁸⁸, para que as instituições possam registrar

⁸⁶ Art. 41. Incumbe ao CMN a disciplina das condições de emissão da Letra Financeira, em especial os seguintes aspectos: I - o tipo de instituição financeira autorizada à sua emissão; II - a utilização de índices, taxas ou metodologias de remuneração; III - o prazo de vencimento, não inferior a 1 (um) ano; IV - as condições de resgate antecipado do título, que somente poderá ocorrer em ambiente de negociação competitivo, observado o prazo mínimo de vencimento; e V - os limites de emissão, considerados em função do tipo de instituição VI - as condições de vencimento; VII - as situações durante as quais ocorrerá a suspensão do pagamento da remuneração estipulada; VIII - as situações em que ocorrerá a extinção do direito de crédito ou a conversão do título em ações da instituição emitente.”

⁸⁷ Art. 39. A distribuição pública de Letra Financeira observará o disposto pela Comissão de Valores Mobiliários.

⁸⁸ A financeira da montadora Renault foi a primeira instituição a realizar a oferta pública de letra financeira. Ademais, de acordo com dados da Anbima, hoje, esses papéis somam um estoque de quase R\$ 100 bilhões. Ainda na seara das ofertas públicas, o Banco Bradesco, recentemente, obteve aprovação para um PDC que prevê a emissão de até R\$ 20 bilhões em LFs, e o Banco BMG tem um PDC com o mesmo valor em análise na CVM. São dados que mostram que a LF vem se fortalecendo como eficaz instrumento de captação de longo prazo para os bancos, seja mediante ofertas públicas ou vendas privadas (Letras Financeiras: um instrumento eficiente de captação de longo prazo para os bancos. Fonte: Valor Econômico/ Thiago Resende/ Edna Simão – 24/08/2012. Disponível em: http://www.bmalaw.com.br/nova_internet/arquivos/Artigos/28_novembro_2011_Capital_Aberto-CGC.pdf, acesso em 13 de junho de 2013)

automaticamente distribuições de letras financeiras não vinculadas, desde que tenham registrado previamente um Programa de Distribuição Contínua (PDC) e o mantenham atualizado nos termos da regulamentação.

O registro do PDC (Programa de Distribuição Contínua) poderá ser requerido tanto pelas instituições registradas na CVM como emissoras de valores mobiliários quanto instituições não registradas.

Um dos objetivos desse programa é autorizar que sejam realizadas diversas distribuições públicas de um mesmo tipo de letra financeira. Em função disso, a instituição que a emite pode, se for conveniente e conforme as oportunidades de mercado, aumentar o volume de títulos já emitidos por ele no passado, desencadeando um mercado secundário mais ativo para esses títulos.

A Instrução em comento altera a Instrução CVM nº 476/09 e a Instrução CVM nº 480/09. A primeira foi alterada com o objetivo precípuo de autorizar que as letras financeiras possam ser também distribuídas por meio de oferta pública com esforços restritos. Já a segunda foi alterada para dispensar do registro de emissor de valores mobiliários aqueles que distribuam publicamente apenas letras financeiras no âmbito de um PDC.

É importante destacar que a Resolução nº 3836/10 vedou que a letra financeira subordinada possa ser ofertada publicamente. Com a sua revogação pela Resolução nº 4123/12 - que alterou e consolidou as normas sobre a emissão de letra financeira -, será possível que as letras financeiras subordinadas sejam emitidas em oferta pública. Não obstante, essas operações devem respeitar o piso de R\$ 300 mil reais.

Por fim, nada obsta que a letra financeira seja negociada de forma privada, ou seja, fora do mercado de capitais. Ademais, poderá ser ofertada publicamente fora do programa de distribuição contínua (PDC). Em ambos os casos, poderão ser negociadas por todas as instituições financeiras⁸⁹ que estão autorizadas a emití-la.

⁸⁹ As letras financeiras podem ser emitidas pelos bancos múltiplos, os bancos comerciais, os bancos de desenvolvimento, os bancos de investimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as caixas econômicas, as companhias hipotecárias, as sociedades de crédito imobiliário e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), bem como, pelas instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, à vista do artigo 1º da Resolução 4123/12 combinado com o artigo 37, da Lei 12.249 /10 com alterações pela medida provisória 608/13.

6.11 DA EXECUTIVIDADE DA LETRA FINANCEIRA

A letra financeira é título de crédito nominativo, transferível, de livre negociação e que pode conter as figuras de devedor direto e de devedor indireto.

Esses dois devedores assumem responsabilidades distintas. O devedor direto fica responsável imediato e principal pelo pagamento do título, tal como o aceitante na letra de câmbio e na duplicata, e o emitente na nota promissória e no cheque.

No que diz respeito à letra financeira, o emitente é o obrigado direto pelo seu pagamento no dia do vencimento.

A Lei nº 12.249/10 descreve em seu artigo 37 que apenas as instituições financeiras⁹⁰ e as instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil têm legitimidade para emití-la.

O devedor indireto é o responsável solidário pelo pagamento do título de crédito, como os endossantes e avalistas. Para o acionamento da execução, entretanto, há necessidade do prévio protesto cambial na maioria dos títulos de crédito.

Excepcionalmente, alguns títulos de crédito dispensam o protesto para o acionamento executivo em face dos devedores indiretos (avalistas, endossantes), a exemplo do cheque, da cédula de crédito e da letra financeira.

Assim, na letra financeira o protesto é desnecessário para aparelhar a ação de execução tanto para acionar o devedor principal quanto os devedores indiretos, como é o caso dos eventuais endossantes e avalistas desse título. O protesto é desnecessário para o ajuizamento da ação cambial, mas não é inútil, porquanto enseja a interrupção da prescrição executiva, *ex vi* do artigo 202, inciso III, do Código Civil de 2002. Daí a possibilidade e a utilidade do protesto cambial da letra financeira, com as adaptações necessárias, como o protesto eletrônico.

⁹⁰ A Resolução 4123 do Conselho Monetário Nacional elenca em seu artigo 1º as instituições financeiras que estão autorizadas a emitir esse título, senão vejamos: Os bancos múltiplos, os bancos comerciais, os bancos de desenvolvimento, os bancos de investimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as caixas econômicas, as companhias hipotecárias, as sociedades de crédito imobiliário e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) podem emitir Letra Financeira (LF). É importante salientar, que com a medida provisória 608/13 esse rol foi ampliado passando agora a possibilidade de emissão da letra financeira não só pelas instituições elencadas no artigo 1º, bem como, pelas instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

Com efeito, em virtude do surgimento dos títulos de crédito escriturais e a possibilidade de endossá-los, ou seja, circular escrituralmente o seu crédito, foi criado o protesto por meio eletrônico.

Primeiramente, é necessário compreender o protesto cambial, assim conceituado por Bernardo Pimentel:

O protesto cambiário é o ato formal e solene pelo qual o credor apresenta o título de crédito em Cartório de Protesto de Títulos, a fim de que a recusa de lançamento do aceite, o vencimento ou a ausência do pagamento sejam declarados pelo respectivo tabelião, para a comprovação da inércia do devedor principal e para a preservação da admissibilidade da execução forçada também contra os coobrigados, tudo nos termos do art. 1º da Lei n. 9.492/97, do art. 44 da Lei Uniforme e do art. 882 do Código de Processo Civil. Com efeito, o protesto cambiário é a apresentação pública de um título e tem como escopo a produção de prova da recusa do aceite, da ocorrência do vencimento ou da falta do pagamento, conforme o caso. À vista do protesto, portanto, prova-se o descumprimento da obrigação cambial e a respectiva inadimplência do devedor principal, além da interrupção da prescrição para a ação cambial, por força do inciso III do art. 202 do Código Civil de 2002. (SOUZA, 2011, p. 93).

Além da forma tradicional de protesto à vista da cártula, também há o novel protesto eletrônico. Esse tipo de protesto se aperfeiçoa nos títulos que admitem o protesto por indicação, como é o caso da duplicata, quando ela não é devolvida pelo sacado, em conformidade com o artigo 15, § 1º, parte final da Lei 5474/68 e também cédula de crédito bancário à luz do artigo 41 da Lei 10.931/04, “desde que o credor apresente declaração de posse da sua única via negociável, inclusive no caso de protesto cambial”.

Resta saber se o disposto no preceito em comento pode ser aplicado aos demais títulos de financiamento, a exemplo da letra financeira, letra de arrendamento mercantil, cédulas de crédito rural, comercial, industrial, por esses títulos terem a mesma natureza das operações, ou seja, suas operações estão ligadas a uma política de crédito, ocasionando a redução do custo para a obtenção do próprio crédito.

Nada impede que o proêmio do artigo 41 da Lei nº 10.931/04 (que dispõe sobre a possibilidade do protesto por indicações para cédula de crédito bancário) seja também estendido para a letra financeira, letra de arrendamento mercantil e outros títulos.

A letra financeira, por ser um título crédito emitido por instituições financeiras exclusivamente sob a forma escritural (sendo livremente negociado no mercado de

capitais e no mercado financeiro), tanto a emissão quanto a transferência de sua titularidade ocorrem mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizada pelo Banco Central do Brasil.

Em razão disso, a letra financeira é considerada um título executivo extrajudicial e pode ser executada independente de protesto. Para aparelhar a ação cambial de execução, a letra não vai assumir a forma cartular, bastando uma certidão de inteiro teor dos dados informados no registro, emitida pela entidade administradora do sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil, tudo nos termos do artigo 38, §1º da Lei nº 12.249/10, que dispõe: “a Letra Financeira é título executivo extrajudicial, que pode ser executado independentemente de protesto, com base em certidão de inteiro teor dos dados informados no registro, emitida pela entidade administradora do sistema referido no *caput*”.

Em abono, prestigia-se a lição de Jean Carlos Fernandes (2012, P.54):

No tocante, à executividade da letra financeira, o legislador inovou e evoluiu, mas também, demonstrou que não podemos, em razão do processo judicial brasileiro, prescindimos totalmente a cártula, pois a letra financeira é um título executivo extrajudicial, que pode ser executado independentemente de protesto, com base em certidão de inteiro teor dos dados informados no registro, emitida pela entidade administradora de sistema de registro e de liquidação financeira de ativos pelo Banco Central do Brasil. (FERNANDES, 2012, p. 54).

A letra financeira é um título de crédito exclusivamente escritural, de modo que, nem no momento da ação cambial assumirá a forma cartular, pois certidão expedida pela CETIP é suficiente para aparelhar a execução. Ainda à luz da doutrina de Jean Carlos Fernandes:

A inovação reside no fato de que, ao contrário dos demais títulos que podem ser emitidos sob a forma escritural, a letra financeira é exclusivamente escritural e não assumirá em momento algum a forma cartular, mesmo no processo de execução, cuja a certidão da CETIP passa a ter força executiva. Similar à letra financeira, podemos citar o Certificado de Recebíveis do Agronegócio, apenas escriturais, os quais, contudo, estão vinculados na origem aos papelizados Termos de Securitização de Créditos. Os demais títulos de crédito dos agronegócios podem ser cartulares ou escriturais, de acordo com a necessidade na captação de recursos; e a letra de arrendamento mercantil não dispensa a sua emissão cartular para aparelhar a ação de execução. (FERNANDES, 2012, p. 54).

Com efeito, a letra de arrendamento mercantil, apesar de ser um título de crédito que pode ser emitido sob a forma escritural, deverá assumir a forma cartular no momento de sua execução. Assim, esse título não é exclusivamente escritural, como a letra financeira, até porque, o processo judicial brasileiro não é totalmente eletrônico.

Diante do exposto, é lícito afirmar que a letra financeira é o único título de crédito exclusivamente escritural, até quando o credor precisar executá-la; não é necessário, portanto, que assuma a forma cartular, como acontece na letra de arrendamento mercantil .

Em síntese, a letra financeira é um título executivo extrajudicial que pode ser executada independentemente de protesto, bastando uma certidão expedida pela entidade administradora do sistema (CETIP), para que se possa promover a ação de execução.

6.12 A IMPORTÂNCIA DA LETRA FINANCEIRA

Com a crise financeira internacional as instituições bancárias podem sofrer graves problemas com a falta de recursos, ocasionando um desequilíbrio do mercado financeiro e da economia como um todo.

Como forma de mitigar esses problemas, foi criada a letra financeira, considerada pelos economistas como um instrumento juridicamente seguro que permite captar recursos de médio e longo prazo, proporcionando, assim, um melhor gerenciamento pela instituição financeira de seu ativo e passivo.

É sabido que a Lei nº 4595/64 veda a emissão de debêntures por instituições financeiras. Em razão disso, foi instituída a letra financeira pela Medida Provisória nº 472, em dezembro de 2009, para ser utilizada como uma espécie de “debênture bancária”. Essa medida provisória foi convertida na Lei 12.249/10 à vista dos artigos 37 a 42, delineando o seu conceito e as principais características.

Atualmente, a letra financeira pode ser emitida tanto por instituições financeiras quanto por instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central, sendo considerado um título de crédito nominativo transferível e de livre negociação.

Ademais, essa nova regra também autoriza que a letra financeira possa ser usada para compor o patrimônio de referência⁹¹ da instituição que a emite, desde que respeitadas as condições determinadas pelo Conselho Monetário Nacional, em conformidade com o artigo 41⁹² da Lei nº 12.249/10. É importante salientar, que a letra financeira pode ser emitida com ou sem cláusula de subordinação.

A propósito, vale conferir a lição de Walter Douglas Stuber⁹³:

A letra financeira pode ser emitida com ou sem cláusula de subordinação em relação aos credores quirografários da instituição emissora. Quando o título contiver cláusula de subordinação, na hipótese de liquidação ou falência da instituição emissora, o credores titulares dessas letras financeiras serão subordinados aos credores quirografários, ou seja apenas receberão os seus créditos depois que forem pagos todos os credores quirografários. Assim os credores titulares de letras financeiras com cláusula de subordinação somente terão direito de preferência em relação aos acionistas no ativo remanescente da sociedade liquidada ou falida, se houver. Quando emitidas com cláusula de subordinação as letras financeiras são comumente designadas como subordinadas. A letra financeira subordinada pode ser utilizada como instrumento de dívida, para fins de composição do capital da instituição emissora, nas condições especificadas em regulamento do Conselho Monetário Nacional. (STUBER, [20 - -]).

Ademais, a Resolução nº 4123/12 evidenciou uma alteração de grande importância para aumentar a emissão da letra financeira, consubstanciada na redução do valor nominal unitário das letras financeiras não subordinadas, que era de 300 mil reais e passou para R\$ 150 mil reais. Em razão disso, as letras financeiras sem cláusula de subordinação são as que mais atraem os investidores.

É oportuno mencionar que a instituição financeira que emite a letra financeira subordinada pode adquiri-la a qualquer tempo, desde que em bolsas de valores ou mercado de balcão organizado, devendo permanecer em tesouraria para eventual

⁹¹ Art. 40. § 1º A Letra Financeira de que trata o caput pode ser utilizada para fins de composição do patrimônio de referência da instituição emitente, nas condições especificadas pelo CMN.

⁹² Art. 41. Incumbe ao CMN a disciplina das condições de emissão da Letra Financeira, em especial os seguintes aspectos: I - o tipo de instituição financeira autorizada à sua emissão; II - a utilização de índices, taxas ou metodologias de remuneração; III - o prazo de vencimento, não inferior a 1 (um) ano; IV - as condições de resgate antecipado do título, que somente poderá ocorrer em ambiente de negociação competitivo, observado o prazo mínimo de vencimento; e V - os limites de emissão, considerados em função do tipo de instituição financeira.

⁹³ STUBER, Walter Douglas. As novas regras do Conselho Monetário Nacional para a emissão de Letras Financeiras. Disponível em: <http://www.conteudojuridico.com.br/artigo,as-novas-regras-do-conselho-monetario-nacional-para-a-emissao-de-letras-financeiras,38829.html>. Acesso em: 6 de junho de 2013.

venda futura, desde que não ultrapasse o saldo de cinco por cento do total de letras financeiras subordinadas emitidas pela mesma instituição, em conformidade com o artigo 7⁹⁴ da Resolução nº 4123/12. Essa limitação também será aplicada para as letras não subordinadas adquiridas de terceiros por instituições do mesmo conglomerado econômico da instituição que a emitiu, à vista do artigo 7, parágrafo único⁹⁵ da citada resolução .

Nada impede, contudo, que uma instituição financeira utilize a letra financeira para realizar operações ativas vinculadas, desde que respeitadas as regras determinadas pela Resolução nº 2921/02, que autoriza que essas operações sejam realizadas, mas apenas por instituições especificadas na resolução⁹⁶ e com base em recursos provenientes de terceiros que são colocados à sua disposição. Uma letra financeira também pode ser utilizada para compor o capital da instituição financeira que a emite. Para que isso ocorra é indispensável que atenda às condições arroladas na Resolução nº 4123/12 e na regulamentação específica, à luz do artigo 8⁹⁷ da resolução em comento. O que se vislumbra atualmente é que a letra financeira se consolidou como um dos principais instrumentos de captação de

⁹⁴ Art. 7º A LF sem cláusula de subordinação pode ser adquirida pela instituição emissora, a qualquer tempo, desde que por meio de bolsas ou de mercado de balcão organizado, para efeito de permanência em tesouraria e venda posterior, no montante de até 5% (cinco por cento) do saldo total de LF sem cláusula de subordinação por ela emitida.

⁹⁵ Parágrafo único. As letras financeiras sem cláusula de subordinação adquiridas de terceiros por instituições do mesmo conglomerado econômico da instituição emissora devem ser consideradas no cômputo do limite de que trata o caput.

⁹⁶ Art. 1º Facultar aos bancos múltiplos, aos bancos comerciais, à Caixa Econômica Federal, aos bancos de investimento, às sociedades de crédito financiamento e investimento e às sociedades de arrendamento mercantil a realização de operações ativas vinculadas, com base em recursos entregues ou colocados à disposição da instituição financeira contratante por terceiros, devendo ser explicitadas no instrumento de captação, no mínimo, as seguintes condições: I - vinculação entre os recursos captados e a operação ativa correspondente; II - subordinação da exigibilidade dos recursos captados ao fluxo de pagamentos da operação ativa vinculada; III - remuneração da operação ativa vinculada suficiente para cobrir os custos da operação de captação; IV - compatibilidade entre os fluxos de caixa da operação ativa vinculada e da operação de captação; V - prazo da operação de captação igual ou maior que os da operação ativa vinculada; VI - postergação de qualquer pagamento ao credor, inclusive a título de encargos ou amortização, em caso de inadimplemento na operação ativa vinculada; VII - não pagamento, total ou parcial, do principal e de encargos ao credor, na hipótese de a execução de garantias não ser suficiente para a liquidação da operação ativa vinculada, ou em outras situações de não liquidação dessa operação. Parágrafo 1º Na captação de recursos para realização de operações ativas vinculadas, não pode ser prestado qualquer tipo de garantia pela instituição financeira contratante ou por pessoa física ou jurídica a ela ligada que componha o consolidado econômico financeiro, conforme definido no art. 3º da Resolução 2.723, de 31 de maio de 2000, com a redação dada pela Resolução 2.743, de 28 de junho de 2000. (http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2002/pdf/res_2921_v1_O.pdf)

⁹⁷ Art. 8º A LF utilizada para fins de composição de capital da instituição emissora deve atender às condições previstas nesta Resolução e na regulamentação específica.

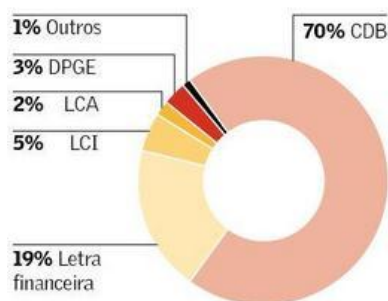
recursos pelas instituições financeiras que a emite⁹⁸, dando maior destaque para os bancos de grande porte. Com efeito, as letras já representam quase vinte por cento de todas as emissões de papéis bancários no mercado brasileiro. O seu crescimento é significativo, perdendo apenas para os tradicionais certificados de depósito bancários (CDB), conforme se infere da tabela abaixo colacionada:

Tabela 1: Fonte de recursos para bancos

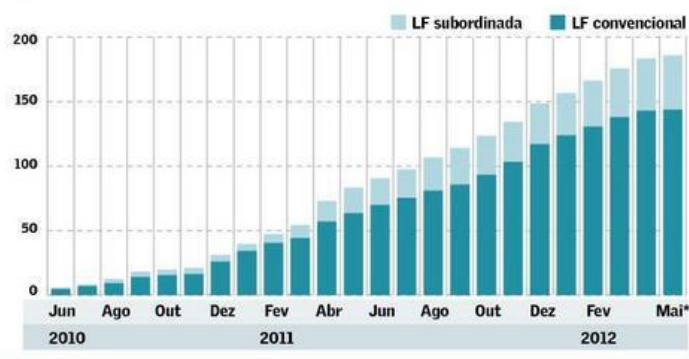
Letra maiúscula

Instrumento já é segunda maior fonte de recursos para os bancos

Divisão das captações - em %



Estoque de emissões - em bilhões



Fontes: Cetip e Anbima. * Até o dia 11

Fonte: Disponível em: <http://www.inovaseminarios.com.br/noticias/letra-financeira-ja-ocupa-quase-20-das-emissoes-dos-bancos,LETRA FINANCEIRA JÁ OCUPA QUASE 20% DAS EMISSÕES DOS BANCOS, Por: Vinícius Pinheiro, Via: Valor Econômico> Acesso em: 6 de junho de 2013)

Com base nos gráficos apresentados pela CETIP e a ANBIMA, percebe-se um crescimento da letra financeira. Não obstante, o mercado ainda fica limitado aos

⁹⁸ Em conformidade com o artigo 1º da resolução 4123 do Conselho Monetário Nacional: Art. 1º Os bancos múltiplos, os bancos comerciais, os bancos de desenvolvimento, os bancos de investimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as caixas econômicas, as companhias hipotecárias, as sociedades de crédito imobiliário e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) podem emitir Letra Financeira (LF).

§ 1º A emissão de LF pelos bancos de desenvolvimento deve atender às condições previstas nesta Resolução e na regulamentação específica. § 2º A emissão de LF pelo BNDES fica sujeita às seguintes condições: I - observância do limite correspondente ao valor do Patrimônio de Referência, Nível I, da instituição; e II - realização de estudo de viabilidade, que deve conter, no mínimo, análise econômica e financeira acerca da utilização da LF diante de outras fontes de recursos da instituição, considerando o montante, o prazo, as taxas, os indexadores, a composição do passivo e as demais condições da emissão, bem como demanda potencial por títulos de longo prazo e a destinação planejada para os recursos captados. § 3º Os documentos comprobatórios do estudo de viabilidade previsto no inciso II do § 2º devem permanecer à disposição do Banco Central do Brasil pelo prazo mínimo de cinco anos, na sede da instituição emissora. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2012/pdf/res_4123_v1_O.pdf Acesso em: 18 de maio de 2013.

bancos de grande porte, mesmo com a Comissão de Valores Mobiliários regulamentado as ofertas públicas desses títulos.

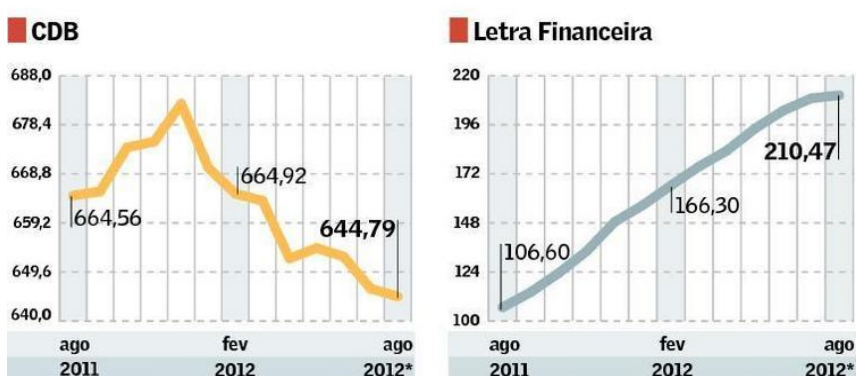
É indubitável que a letra financeira é uma forma de captação de recursos muito mais estável para as instituições financeiras do que os certificados de depósito bancários (CDB). Esses podem ser resgatáveis a qualquer momento pelo investidor, enquanto aquela possui um prazo de vencimento de no mínimo dois anos.

O que se percebe é que o manejo de letras no mercado vem crescendo mês a mês, ao contrário dos certificados de depósitos bancários (CDBs), com redução desde de janeiro de 2011, conforme revelam os gráficos abaixo transcritos:

Gráfico 1 – Letra financeira

Dois mundos

Letra financeira ganha espaço na captação bancária (R\$ bilhões)



Mudanças nas regras de emissão**

- Redução ou extinção do valor mínimo unitário de emissão, que hoje é de R\$ 300 mil
- Concessão de opções de compra ou de venda dos papéis, em datas pré-determinadas e apenas após o período mínimo de dois anos da emissão
- Autorização para a realização de ofertas públicas de letras financeiras subordinadas
- Possibilidade de troca de letras pelo emissor por papéis de prazo mais longo

*Até dia 10. **Em estudo pelo Banco Central

Fonte: Disponível em: <http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/2012/08/30/letra-financeira-captacao-no-varejo/Letra-Financeira>: Acesso em: 19 de maio de 2003.

De acordo com Fernando Nogueira da Costa (2013), tem-se que as instituições financeiras almejam é acabar com o valor mínimo de emissão da letra financeira, que atualmente é de R\$ 150 mil reais, para as letras financeiras não subordinadas, e R\$ 300 mil reais para as letras subordinadas, podendo alcançar o investidor de varejo. No entanto, o Banco Central do Brasil é irredutível à ideia de acabar com o valor mínimo de emissão da letra financeira, sob o argumento que a

letra iria acabar com os certificados de depósitos bancários (CDBs), de modo que, mesmo com o crescimento da letra, esses CDBs continuam tendo sua importância para as instituições financeiras.

Por fim, o que se percebe atualmente é que a letra financeira se consolidou como um dos principais instrumentos de captação de recursos para as instituições financeiras, garantindo um potencial de mercado muito maior que outros instrumentos tradicionais de captação, como as debêntures.

7 CONCLUSÃO

Os títulos de crédito foram instituídos para dar segurança e facilitar a demonstração dos direitos e a cobrança das obrigações pecuniárias, com indubitável êxito no mundo dos negócios, principalmente na atividade bancária.

Após séculos de existência vitoriosa dos títulos de créditos cartulares, o advento da informática impôs nova realidade no limiar do século XXI, com destaque para a superveniência da Medida Provisória nº 472, de 2009, e da Lei nº 12.249, de 2010, primeiros e principais diplomas de regência da letra financeira. Hoje, portanto, coexistem duas modalidades de títulos de crédito: os cartulares e os escriturais. Sem dúvida, o passado e o presente convivem em harmonia no atual direito cambiário brasileiro.

No que tange à origem e ao escopo da instituição da letra financeira, merecem destaque dois motivos. Primeiro, as instituições financeiras que recebem depósito público estão vedadas de emitirem debêntures, conforme vem disciplinado pela Lei nº 4595/65, à vista da regra consagrada no artigo 35, I. O segundo motivo reside na busca de alternativas dos governos e dos mercados para vencer a crise financeira de 2008, que desencadeou nebuloso cenário econômico internacional, ao atingir principalmente os bancos e as instituições financeiras creditícias.

Para fortalecer o crédito bancário no Brasil, houve a instituição da letra financeira por força da Medida Provisória nº 472, de dezembro de 2009, que foi convertida em Lei nº 12.249, em 11 de junho de 2010, devidamente regulamentada mediante resoluções do Conselho Monetário Nacional. Surgiu, assim, um instrumento juridicamente seguro para viabilizar a captação de recursos financeiros a médio e a longo prazos, como uma forma de proporcionar a liquidez adequada em prol das instituições que estão autorizadas em emitir a letra financeira.

Em relação à emissão, portanto, as letras são provenientes de instituições financeiras e sociedades empresárias equiparadas autorizadas pelo Banco Central para a composição do capital regulamentar bancário.

No que diz respeito à formação da letra financeira, o art. 38 da Lei nº 12.249/10 arrola as “características” do título de crédito objeto desta dissertação. Após o exame de cada uma das “características”, foi possível concluir que algumas são requisitos essenciais para a constituição da letra financeira, enquanto outras são apenas elementos facultativos do título. Com efeito, as “características” constantes

dos incisos I, II, III, IV, IX, X e XI do art. 38 são verdadeiros requisitos obrigatórios para a formação da letra. Já as “características” previstas nos incisos V, VI, VII, VIII, XII, XIII, XIV, XV e XVI são elementos facultativos do título de crédito estudado.

No que tange à natureza jurídica, a letra financeira é considerada pelo legislador um título de crédito causal, nominativo, transferível e de livre negociação, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil. Não obstante, na prática, a letra financeira cumpre o papel de valor mobiliário, porquanto serve para captar recursos financeiros em prol das instituições financeiras e equiparadas, tal como as debêntures emitidas por sociedades anônimas, o que explica a utilização da expressão “debênture bancária” por alguns especialistas.

Coerente com a natureza jurídica conferida ao instituto (de típico título de crédito), o legislador também emprestou à letra financeira o atributo da executividade. Com efeito, o § 1º do art. 38 conferiu à letra financeira a força de título executivo extrajudicial, a fim de ensejar cobrança judicial mediante execução compulsória. Não obstante, como a letra financeira não é título de crédito cartular, mas, sim, escritural, a eventual ação cambial se dá à vista de certidão de inteiro teor dos dados registrados no Banco Central do Brasil. Não há, portanto, prejuízo algum ao atributo da executividade – e da consequente cobrança mediante execução forçada – com as conseqüentes segurança jurídica e valorização do título no mercado.

Por tudo, desde a instituição a letra financeira revelou eficiência na captação de recursos pelas instituições financeiras, com muito êxito no mercado financeiro e de capitais, tanto que hoje ocupa lugar de destaque no direito empresarial e na economia bancária nacional.

REFERÊNCIAS

ASCARELLI, Túlio. **Teoria geral dos títulos de crédito**. São Paulo: RED Livros, 1999.

BANCO CENTRAL. Resolução 3444. 2007. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=107067242&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 25 jul. 2013.

BANCO CENTRAL. **Resolução 3836. 2010**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=110015691>>. Acesso em: 6 maio. 2013

BANCO CENTRAL. **Resolução 3933. 2010**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2010/pdf/res_3933_v1_o.pdf>. Acesso em: 6 maio. 2013.

BRASIL. **Cédula de crédito bancário**. Lei 10.931/04. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm>. Acesso em: 3 jun. 2013.

_____. **CETIP**. Disponível em: <<http://www.inovaseminarios.com.br/noticias/letra-financeira-a-ideia-que-virou-realidade>>. Acesso em: maio. 2012.

_____. **Conselho Monetário Nacional**. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/portugues/orgaos/cmn/cmn.asp>>. Acesso em: 6 maio. 2013.

_____. **LEI MODELO SOBRE COMÉRCIO ELETRÔNICO – UNCITRAL**. Disponível em: <www.uncitral.org>. Acesso em: 15 fev. 2013

_____. **LEI UNIFORME DE GENEVRA**. Decreto nº 57.663/66. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos/Port/dec57663.pdf>>. Acesso em: 28 maio. 2013.

_____. **LEI DO CHEQUE**. Lei nº 7357/85. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L7357.htm>. Acesso em: 28 maio. 2013.

_____. **Lei 12249 de 2010**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12249.htm>. Acesso em: 01 jun. 2013

_____. **Lei nº 12.838, de 9 de julho de 2013**. Disponível em: <<http://www.normaslegais.com.br/legislacao/lei-12838-2013.htm>>. Acesso em: 12 jul. 2013.

_____. **Resolução 4123 de 2012**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2012/pdf/res_4123_v1_o.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2013.

BULGARELLI, Waldirio. **Título de crédito**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

CATEB, Alexandre Bueno. Declarações cambiais em títulos de crédito eletrônicos. *In: títulos de crédito- homenagem ao professor Wille Duarte da Costa*.

FERNANDES, Jean Carlos (Coord.). Belo Horizonte: Del Rey, 2011.

CETIP. **Instrumento possibilita alongar o prazo de captação das instituições financeiras**. Disponível em: <<http://www.cetip.com.br/captacao-bancaria/lf>>. Acesso em: 01 jun. 2013.

_____. **Manual de Normas de Letra Financeira: Objeto de Negociação Privada** Disponível em:

<https://www.cetip.com.br/informacao_tecnica/regulamento_e_manuais/manuais_de_normas/pdf/Manual_Normas_LF.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2013.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial: direito de empresa**. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2013. v. 1.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **CVM edita Instrução que regulamenta as ofertas públicas de letras financeiras**. Disponível em:

<[http://www.cvm.gov.br/port/infos/Comunicado%20Edicao%20ICVM%20488%20-%20Letras%20Financeiras%20\(cf\).asp](http://www.cvm.gov.br/port/infos/Comunicado%20Edicao%20ICVM%20488%20-%20Letras%20Financeiras%20(cf).asp)>. Acesso em: 23 maio. 2013.

CORRÊA, Osmar Brina. **Sociedade anônima**. 3.ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

COSTA, Wille Duarte. **Títulos de crédito**. Belo Horizonte. 4. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2008.

_____. **Títulos de crédito de acordo com o novo Código Civil**. Belo Horizonte, Del Rey, 2003.

FAGUNDES, Ernane. **Estoque de letras financeiras alcançará R\$ 200 bilhões em junho, 22 de maio de 2012**. Disponível em:

<<http://www.ernanifagundes.com.br/2012/05/estoque-de-letras-financeiras-alcancara.html>>. Acesso em: 2 maio. 2013.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Manual de direito comercial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

FERNANDES, Jean Carlos. **Direito empresarial aplicado**. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.

_____. **Cessão fiduciária de títulos de crédito: a posição do credor fiduciário na recuperação judicial da empresa**. 2 ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010.

_____. **Teoria contemporânea dos títulos de crédito: Imperativos Principiológicos sob a Ótica Das Teorias Pós- Positivista.** Belo Horizonte: Arraes Editores, 2012.

_____. **Títulos de crédito: homenagem ao Professor Wille Duarte da Costa.** Belo Horizonte: Del Rey, 2011.

GONÇALVES, Victor Eduardo Rios. **Títulos de créditos e contratos mercantis.** 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

KRUGMAN, Paul R. **A crise de 2008 e a economia da depressão;** tradução Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

LUCCA, Newton de; FILHO SIMÃO, Adalberto (coord.). **Direito e Internet: aspectos jurídicos relevantes.** Bauru, SP: Edipro, 2000.

MAGALHÃES, Rodrigo Almeida; FREIRE JÚNIOR, Auer Baptista. **Contradições entre o Código Civil e a Lei Uniforme de Genebra:** Disponível em: <http://www.ambito-juridico.com.br/site/index.php?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=8245>. Acesso em 10 fev. 2013.

MAMEDE, Gladston. **Direito empresarial brasileiro: Títulos de crédito.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008. v. 3.

_____. **Manual de direito empresarial.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MARCACINI, Augusto Tavares Rosa. **Direito e informática: uma abordagem jurídica sobre criptografia.** Rio de Janeiro: Forense, 2002.

MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das sociedades anônimas.** 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1989.

MARTINS, Fran. **Títulos de crédito: cheques, duplicatas, títulos de financiamento, títulos representativos e legislação.** Rio de Janeiro: Forense, 1998.

MENDONÇA, Fernando. **Debêntures.** São Paulo: Saraiva, 1988.

MENDONÇA, José Xavier de Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro.** 7. ed. Rio de Janeiro: Russell Editores, 2005.

NOGUEIRA, Roberto Henrique Pôrto. **Documento eletrônico teoria geral dos contratos e os títulos de crédito virtuais.** Belo Horizonte: RHJ, 2008.

PINHEIRO, Vinicius. **Letra financeira vai ao varejo. Valor econômico: 15 de agosto de 2012.** Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/resenhaeletronica/MostraMateria.asp?page=&cod=832561>>. Acesso em: 2 maio. 2013.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito empresarial esquematizado.** Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2010.

RECEITA FEDERAL. **Medida provisória 608.2013**. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/MPs/2013/mp608.htm>>. Acesso em: 9 maio 2013.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 2003. v.2.

ROCHA, Juliano Souza. **A responsabilidade civil pelo protesto indevido de título de créditos**, Universidade do Vale do Itajaí: Tijuca, 2009.

ROHRMANN, Carlos Alberto. **Curso de direito virtual**. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

ROSA JÚNIOR. Luiz Emygdio F. da. **Títulos de crédito**. 2. ed. São Paulo: Renovar, 2002.

SADDI, Jairo. **Crédito e judiciário no Brasil: uma análise de direito e economia**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

SOUZA, Bernardo Pimentel. **Manual de processo empresarial**. 2. ed. São Paulo : Saraiva, 2011.

TOMAZETE, Marlon. **Direito societário**. 2. ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004.

VIVANTE, Cesare. **Instituições de direito comercial**. Campinas: LZM, 2003.

_____. **Trattato di diritto commerciale**. 5. ed. v. III Milão: Vallardi, 1934.