

Inspere

Inspere

LL.M. em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais

**Constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros realizadas em operações no
âmbito do mercado financeiro**

São Paulo

2017

Julia Sousa Gonçalves de Araujo

Constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros realizadas em operações no âmbito do mercado financeiro

Monografia apresentada ao Programa de LLM em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, como parte dos requisitos para obtenção do título de pós-graduação em direito.
Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes

São Paulo

2017

ARAUJO, Julia Sousa Gonçalves de.

Constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros realizadas em operações no âmbito do mercado financeiro

Julia Sousa Gonçalves de Araujo. — São Paulo, 2017.

[]ff

Monografia (Pós-graduação Latu Sensu em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais - LLM) – Insper, 2017.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

1. Mercado de Capitais. 2. Ônus e Gravames. 3. Ativos Financeiros. 4. Derivativos.

Folha de Aprovação

Julia Sousa Gonçalves de Araujo

Constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros realizadas em operações no âmbito do mercado financeiro

Monografia apresentada ao Programa de LLM em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, como parte dos requisitos para obtenção do título de pós-graduação em direito.
Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes

Data da Aprovação: ___/___/___

Resumo.

O presente trabalho analisa a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros no âmbito do mercado financeiro. Começa com por descrever a evolução normativa sobre a constituição de ônus e gravames sobre valores mobiliários e ativos financeiros. Em seguida, demonstra que o avanço da tecnologia e a substituição dos locais físicos de negociação por sistemas de negociação permitiu a criação de novas bolsas a custo reduzido. Como em todo mercado, passou-se a entender que a competição entre fornecedores de serviço de bolsa de valores era benéfico aos investidores, razão pela qual legislações ao redor do mundo foram reformadas para estimular a competição. Ao final, o trabalho estuda possíveis alterações a serem realizadas na legislação brasileira para viabilizar a competição eficiente de mercados de bolsa

Abstract.

This paper analyzes the competitive structures of stock Exchange markets. First, we define what an Exchange is, and how in its origins it was considered a natural monopoly. After, we demonstrate that the technological advances and the substitution of the physical trading venues for electronic trading systems allowed the opening of new Exchanges with low costs. As in every market, there was no understanding that competition amongst Exchanges could bring benefits to investors. For that reason, regulators around the world issued new regulations to encourage competition. In the end, we study the possible changes in Brazilian capital markets regulation to enable efficient competition of stock Exchanges.

Lista de abreviaturas.

N.E. Nota Explicativa

Sumário.

INTRODUÇÃO

CAPÍTULO I – Evolução normativa

1.1 Arcabouço normativo e a evolução da regulamentação sobre constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros no ordenamento Brasileiro

1.2 Requisitos para constituição de ônus e gravames

1.2.1 Valores Mobiliários

1.2.2 Ativos Financeiros

1.3 Inclusão do artigo 63-A na Lei nº 10.931/04 pela Lei nº 12.543/11

1.3.1 Alterações na constituição de ônus e gravames

1.3.2 Interpretação do normativo

CAPÍTULO II – Benefícios e possíveis impasses para a nova estrutura de constituição de garantias

2.1 Segurança Jurídica

2.2 Eficácia para averbação de novas garantias

2.3 Custo para registro nas entidades autorizadas pelo Banco Central

2.4 Operacionalização do registro das garantias

2.5 Registro x Depósito – impactos operacionais e de custo para as Instituições Financeiras

2.6 Particularidades dos negócios realizados no âmbito dos instrumentos de derivativos de balcão

CAPÍTULO III – A problemática da constituição de garantias sobre a universalidade de bens

3.1 Requisitos de eficácia

3.2 Requisitos de validade

3.3 Princípio da especialização das garantias

3.4 Futuras discussões

CONCLUSÃO

REFERÊNCIAS

I. INTRODUÇÃO

A constituição de garantias é tema discutido no âmbito do mercado financeiro brasileiro há alguns anos. Inicialmente introduzida na legislação brasileira em 2011, através do artigo 63-A da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, conforme alterada pela Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, e posteriormente regulado por meio do Decreto nº 7.897, 1º de fevereiro de 2013, que permitiu a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros e valores mobiliários por meio do registro do respectivo instrumento junto a entidades expressamente autorizadas para tal finalidade pelo Banco Central do Brasil e pela CVM. Finalmente em abril deste ano foi publicada a Medida Provisória nº 775 que alterou determinadas regras aplicáveis à constituição de ônus e de gravames sobre ativos financeiros ou valores mobiliários objeto de registro ou de depósito centralizado, promovendo a alteração da Lei nº 12.810 e a revogação do citado artigo 63-A da Lei nº 10.931.

De forma a complementar os dispositivos legais citados acima, foram editadas a (i), Instrução CVM nº 541/13, que trata da prestação de serviço dos depósitos centralizados de valores mobiliários, e (ii) Circular nº 3.743, de 8 de janeiro de 2015, que aprova o regulamento que disciplina as atividades de registro e de depósito centralizado de ativos financeiros e a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros.

Para este trabalho de monografia pretendo limitar as discussões a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros e portanto não entrarei no mérito da constituição de ônus e gravamos sobre valores mobiliários, tema este que já foi regulamentado pela CVM por meio da Instrução CVM nº 541/13, sendo que os sistemas se tornaram operacionais no começo desse ano com a aprovação da CVM aos manuais internos regulamentando a operacionalização da constituição de ônus e gravames sobre valores mobiliários da CETIP S.A. – Mercados Organizados e da BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, conforme divulgados em 23 e 29 de dezembro de 2015, respectivamente. Ademais, não trarei neste trabalho sobre os ativos financeiros que serão considerados para fins do registro e do depósito centralizado de que trata a Lei 12.810/13, este é um tema de grande interesse para o mercado e suscitou muitas

discussões no bojo da Medida Provisória 775/17 e merece um trabalho a parte para discutir sobre o tema.

Aludida constituição de gravames sobre ativos financeiros, está sendo intensamente discutida pelos participantes do mercado, uma vez que permanece pendente, a operacionalização da constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros.

Atualmente existe o grupo de trabalho Ônus e Gravames em debate na Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA. A ANBIMA representa os seus participantes junto ao regulador brasileiro, sendo que o GT Ônus e Gravames tem por objetivo elaborar propostas que ajudem as instituições no processo de adequação das novas regras para o registro e depósito de ativos, assim como pretendem promover o debate em torno de dúvidas quanto a esta normatização. Além da ANBIMA a Associação de Bancos Internacionais - ABBI está discutindo o tema no seu comitê legal e levará suas dúvidas e comentários para discussão com o Banco Central.

De acordo com Salomão Neto a constituição de garantias no âmbito dos mercados financeiros vem além da boa prática:

A exigência de constituição de garantia suficientes pela instituição financeira em relação aos tomadores de seus recursos transcende a simples boa prática administrativa, sendo imposição legal. De fato o artigo 4º, parágrafo único da Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986, relativa aos crimes do colarinho branco, considera delituosa a gestão temerária de instituição financeira. Na esfera regulamentar igualmente se verifica a imposição às instituições financeiras de obtenção de garantias suficientes para suas operações^{1 NE1}.

¹ SALOMÃO NETO, Eduardo. Direito Bancário, 2ª ed., São Paulo: Atlas, 2014. p. 427.

^{NE1} O item IX da Resolução nº 1.559, de 22 de dezembro de 1988, do Conselho Monetário Nacional (CMN) (com redação dada pela Resolução nº 3.258, de 28 de janeiro de 2005, também do CMN): "IX - É vedado às instituições financeiras: a) realizar operações que não atendam aos princípios de seletividade, garantia, liquidez e diversificação de riscos; [...]. Para os Banco de Desenvolvimento, em especial, a necessidade de adequadas garantias é disciplinada de modo bastante pormenorizado na Resolução nº 394, de 3 de novembro de 1976, do CMN. Em relação a operações de financiamento imobiliário, as normas sobre suficiência de garantias constam da Resolução nº 4.271, de 30 de setembro de 2013, do CMN: "Art. 1º A concessão de financiamento imobiliário pelas instituições financeiras e pelas demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil deve ser precedida de avaliação do nível de risco da operação pela instituição concedente, efetuada com base em critérios, consistentes, adequados e verificáveis, amparada por informações internas e externas, contemplando inclusive, os seguintes procedimentos: I - em relação à suficiência de garantias: a) a apuração de cota de financiamento deve ser preenchida por avaliação da exposição de risco de crédito do pretendente em outros empréstimos ou financiamento por ele contratados no Sistema Financeiro Nacional; b) a avaliação do imóvel deve ser efetuada por profissional que não possua qualquer vínculo com a área de crédito da instituição concedente ou com outras áreas que possam implicar conflito de interesses ou representar deficiências na segregação de funções;"

Neste trabalho de monografia pretendo tratar sobre os desafios atualmente enfrentados pelo mercado para constituição de gravames sobre ativos financeiro, com destaque para problemas como custo de registro dos instrumentos de garantia, operacionalização do registro das garantias e seus posteriores aditivos considerando a dinâmica e agilidade inerente aos negócios realizados no âmbito do mercado financeiro e a eficácia e validade de garantias constituídas sobre a universalidade de bens (universalidade de fato).

Com a operacionalização do registro de ônus e gravames sobre ativos financeiros, o registro desses instrumentos deverá ser realizado exclusivamente pelas entidades autorizadas pelo Banco Central, sendo que o registro no Registro de Títulos e Documentos como é realizado atualmente perderá o objeto. Atualmente se discute com a BMF&Bovespa a possibilidade de cobrança pelo tempo em que o instrumento de garantia ficar registrado, sendo que será cobrado uma taxa por cada aditivo realizado no contrato. Tal forma de cobrança oneraria ainda mais o mercado e encareceria o custo das operações. Assim é importante discutirmos a melhor forma para constituição de garantias no âmbito do mercado financeiro, entendendo e considerando as suas particularidades e buscando uma melhor forma de adaptação.

O meu interesse pelo tema se deve ao fato de este tema ser do cotidiano do meu trabalho em escritório de advocacia, sendo que participo do Comitê Legal da ABBI que discute sobre o tema. Por esta razão, tenho grande interesse em pesquisar sobre o tema e aprofundar o meu conhecimento sobre a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros no âmbito de operações de derivativo de balcão.

Ademais, esta monografia irá me ajudar no meu trabalho com negociação de contratos de derivativos e a entender a operacionalização do registro dos instrumentos de garantia com os sistema operacionais autorizados pelo Banco Central, uma vez que após a regulamentação deste tema os registros das garantias de contratos de derivativos deverão ser feitas exclusivamente nas entidades expressamente autorizadas pelo Banco Central.

Adotar-se-á no desenvolvimento do trabalho o método de abordagem dedutivo, partindo do conceito geral de constituição de garantias sobre ativos financeiro no mercado financeiro, conceitos este já conhecidos e depois este trabalho vai se aprofundar no caso específico das alterações trazidas pela nova estrutura a ser adotada no âmbito do mercado financeiro para constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros dentro do mercado financeiro. Ademais

adotar-se-á no desenvolvimento da pesquisa o método de procedimento bibliográfico dissertativo-argumentativo.

II. CAPÍTULO I – Evolução normativa

1.1. Arcabouço normativo e a evolução do ordenamento Brasileiro

Inicialmente é importante fazer um prevê relato cronológico das leis e regulamentos que tratam sobre a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros no âmbito do mercado financeiro.

Até 2011 a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros e valores mobiliários no âmbito do mercado financeiro seguia a norma geral de constituição de garantia, ou seja, a Lei de Registros Públicos sendo que para garantir eficácia ao contrato de garantia era necessário o registro do instrumento no Cartório de Registro de Títulos e Documentos^{NE2} e, adicionalmente, quando aplicável, nos livros societários do emissor, mantidos pela empresa ou por escriturador eventualmente contratado (por exemplo, como é no caso de ônus e gravames constituídos sobre ações)^{NE3}.

A Lei 12.543, de dezembro de 2011 alterou a Lei 10.931/04, de 2 de agosto de 2004, acrescentando o artigo 63-A, que criou a base específica para a constituição de ônus e gravames no âmbito do mercado de valores mobiliários e do sistema de pagamentos brasileiros.

O aludido artigo 63-A estabeleceu que a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros e valores mobiliários em operações realizadas no âmbito do mercado financeiro deveriam ser exclusivamente levadas a registro, inclusive para fins de publicidade e eficácia, perante entidades autorizadas para esse fim pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários.

Apesar da disposição legal que estabelecia o registro exclusivo perante entidades autorizadas, tal norma ainda carecia de regulamentação específica a ser estipulada pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários para que tivesse efetividade.

^{NE2} §1º do artigo 1.361 do Código Civil: “Constitui-se a propriedade fiduciária com o registro do contrato, celebrado por instrumento público ou particular, que lhe serve de título, no Registro de Títulos e Documentos do domicílio do devedor, ou, em se tratando de veículos, na repartição competente para o licenciamento, fazendo-se a anotação no certificado de registro.”

^{NE3} Artigo 40 da Lei 6.404 (Lei das S.A.): “O usufruto, o fideicomisso, a alienação fiduciária em garantia e quaisquer cláusulas ou ônus que gravarem a ação deverão ser averbados: I – se nominativa, no livro de “Registro de Ações Nominativas”; II – se escritural, nos livros da instituição financeira, que os anotarà no extrato da conta de depósito fornecida ao acionista.”

Nesse sentido o Decreto 7.897 de 1º de fevereiro de 2013 foi editada para regulamentar a constituição de ônus e gravames de que tratava o artigo 63-A da Lei 10.931/04, em especial no que tange a forma e condições do registro de ônus e gravames.

Logo em seguida houve a edição da Lei 12.810 de 15 de maio de 2013, por meio da qual o previsto no artigo 63-A da Lei 10.931/04, foi estendido para à constituição de quaisquer ônus e gravames sobre ativos financeiros e valores mobiliários objeto de depósito centralizado, independentemente da natureza do negócio jurídico garantido.

Ou seja, expandiu-se a aplicação do disposto no art. 63-A da Lei nº 10.931/04 à constituição de quaisquer gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários objeto de depósito centralizado, independentemente da natureza do negócio jurídico a que digam respeito.

Para regulamentar a prestação de serviço de registro e depósito centralizado foram publicadas a Instrução CVM 541/13 e a Circular 3.743/15, que deram sustentação regulamentar para que a CETIP S.A. – Mercados Organizados e BM&FBovespa S.A. – Bolso de Valores, Mercadorias e Futuros (hoje, B3 S.A. – Brasil Bolsa Balcão) produzissem os manuais necessários para operacionalizar o depósito e registro de ativos mobiliários e valores mobiliários.

Por fim, em 6 de abril de 2017 foi editado a Medida Provisória 775 que revogou o artigo 63-A da Lei da 10.931/04 e alterou a Lei 12.810/13, com o intuito de dinamizar e tornar mais seguras e eficientes as práticas do sistema financeiro brasileiro.

Ilan Goldfajn e Henrique Meirelles na exposição de motivos da Medida Provisória 775/17 colocam que:

A presente proposta de Medida Provisória amplia o escopo de atuação das infraestruturas do mercado financeiro, mais especificamente as entidades registradoras, na constituição de gravames e ônus sobre operações realizadas no âmbito do mercado financeiro, não mais limitadas ao universo das operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários e do sistema de pagamentos brasileiro, como estabelece a Lei nº 10.931, de 2004. Permite-se, com isso, que os benefícios alcançados com o registro constitutivo de gravames e ônus realizado nessas infraestruturas sejam estendidos a outras operações realizadas entre as instituições financeiras e seus clientes, por exemplo².

² GOLDFAJN, Ilan; MEIRELES, Henrique de Campos. EMI Nº 00005/2017 BACEN MF. Brasília, 2017. p. 2.

A Medida Provisória 775/17 consolidou o escopo de aplicação amplo das entidades registradoras e centrais depositárias na constituição de quaisquer ônus e gravames objeto de depósito centralizado e não mais apenas aqueles ativos financeiros e valores mobiliários envolvidos em operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários ou do sistema de pagamentos brasileiro. Além disso reiterou o entendimento de que a constituição de quaisquer ônus e gravames objeto de depósito centralizado deveria ser realizado exclusivamente junto as entidades registradoras e centrais depositárias.

Ressalta-se que Medida Provisória 775/17 atribuiu ao Conselho Monetário Nacional a responsabilidade de dispor a respeito dos ativos financeiros e valores mobiliários que serão considerados para fins do registro e do depósito centralizado de que trata a Lei 12.810/13.

Por fim, mencionamos que o Banco Central colocou em audiência pública entre março e maio deste ano o Edital de Consulta Pública 51/2017 de 09.03.2017, o qual traz minuta de resolução do Conselho Monetário Nacional que trata especificamente sobre o tema do registro e o depósito centralizado de títulos e valores mobiliários e de direitos creditórios em garantia por parte de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e que traz no seu artigo 11, § Único, a possibilidade de registro e depósito de direitos creditórios de origem comercial, incluindo inclusive as duplicatas.

A minuta de resolução entretanto exclui expressamente os "direitos creditórios de existência futura esperada e de montante desconhecido", o que inviabiliza o uso do registro e depósito centralizado para determinadas garantias com esse objeto e o que causou muita discussão no mercado uma vez que seria muito importante viabilizar a constituição de tais direitos creditórios futuros, em especial no tocante aos Project Finance.

A Audiência Pública foi encerrada em maio deste ano e agora cabe esperar para ver quais comentários feitos pelo mercado serão aceitos pelo regulador brasileiro e como irá evoluir a questão da constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros no ordenamento brasileiro.

1.2. Princípios e Requisitos para constituição de ônus e gravames

Pretendo analisar nesse item o conceito geral de garantias, bem como elucidar um pouco sobre os requisitos para constituição das garantias bem como seus efeitos no ordenamento jurídico.

O ordenamento jurídico brasileiro admite duas naturezas de garantias, as garantias pessoais e as garantias reais. Nas garantias pessoais, também conhecidas como fidejussórias, uma pessoa assume perante o credor a responsabilidade pelo pagamento da dívida, caso o devedor não pague ou não possa cumprir com a sua obrigação. As garantias pessoais, portanto, não vincularem nenhum tipo de bem material, e são respaldadas na confiança, probidade e caráter de quem está dando a garantia. A fiança e aval são dois tipos de garantias pessoais existentes no ordenamento jurídico brasileiro.

Para este trabalho nos interessa as garantias reais. A garantia real, por sua vez caracteriza-se por conferir ao credor a prerrogativa ou a pretensão de obter o pagamento da dívida com o valor ou a renda de um bem aplicado à sua satisfação. Conforme colocado por Ponte de Miranda:

A garantia real sem transmissão, pela gravação de bem ou de bens, é que faz nascer o direito real de garantia, espécie de direito real limitado. O credor fica assegurado, ou por ser-lhe atribuído, em caso de inadimplemento, o poder de dispor da coisa, ou por si, ou através do Estado, ou por ser-lhe facultado perceber os produtos, até satisfação do crédito.³

Da mesma forma das garantias pessoais, as garantias reais asseguram o cumprimento de uma obrigação, não se confundindo, todavia, com esta. São espécies de garantias reais a hipoteca, o penhor, a alienação fiduciária, anticrese e a cessão fiduciária. O credor de uma garantia real goza de um direito específico sobre aqueles bens dados em garantia, os quais poderão somente ser alienados ou então apropriados pelo credor, desde que realizados ou convertidos em dinheiro, para a satisfação do crédito.

As garantias reais permitem, portanto, que o seu titular obtenha o pagamento da dívida com o valor ou a renda de um bem dado exclusivamente à satisfação da obrigação que gerou o débito. Nesse sentido, observa Silvio Venosa que:

Quando há direito real de garantia, especializa-se um bem, isto é, individualiza-se e determina-se o que a princípio era indeterminado, respondendo ele preferencialmente por determinada dívida. Isso ocorre por motivos de oportunidade e conveniência, quando

³ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. Tratado de Direito Privado. Parte Especial, Tomo XX. Direito das Coisas – Direitos reais de garantia. Atualizado por Nelson Nery Jr. E Luciano de Camargo Penteado. Editora Revista dos Tribunais. 2012. p. 61.

ao credor parece necessário obter maior garantia, quando a simples garantia quirografária lhe aparenta ser insatisfatória.⁴

O vínculo não se separa do bem ou do direito cujo valor está atrelado ao pagamento da dívida. Temos, assim, o atributo da sequela, do qual as garantias reais são dotadas. Ainda que o devedor possa transmitir a coisa a um terceiro, esta permanecerá sempre onerada, visto que o gravame criado sempre acompanhará a coisa.

Pontes de Miranda comenta que:

A gravação marca, juridicamente, a coisa, enquanto perdura o direito real de garantia, ainda que tenha ido a outro patrimônio, ou se tenha constituído sobre ela algum direito real limitado, ou sobre ela haja incidido medida constritiva.⁵

Ao assegurar ao credor o recebimento de uma dívida, por vincular determinado bem ou direito do devedor, ou de um eventual terceiro, ao pagamento de tal dívida, a constituição de uma garantia garante que o bem objeto da garantia seja destacado do patrimônio geral do devedor.

Percebe-se que o direito real de garantia tem duas funções, a de determinar qual é o bem destinado à solução da dívida, antes dos outros bens, bem como de excluí-lo, até que se solva a dívida⁶.

Ademais, verifica-se que no direito brasileiro prevalece o princípio da especialidade, que implica que a constituição de direito real se dá sobre bem determinado, que se destaca para determinado fim do patrimônio do devedor. O princípio da especialidade exige, portanto, uma determinação precisa do objeto.⁷

Temos dessa forma que como regra geral de garantia, decorrente do princípio da igualdade é que o patrimônio do devedor responde pelas suas dívidas em geral, todavia, para garantias reais, vige o princípio da especialidade.

De igual forma é importante para este trabalho ressaltarmos a exigência da publicidade para constituição de garantias.

⁴ VENOSA, Sílvio de Sávio. Direito civil – Direitos Reais. 7. ed., São Paulo: Atlas, 2007. p. 178.

⁵ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. Tratado de Direito Privado. Parte Especial, Tomo XX. Direito das Coisas – Direitos reais de garantia. Atualizado por Nelson Nery Jr. E Luciano de Camargo Penteado. Editora Revista dos Tribunais. 2012. p. 62.

⁶ Ibidem, p. 99.

⁷ PENTEADO, Luciano de Camargo. Direito das coisas. 2.ed. São Paulo: Ed. RT, 2012. p. 330-331.

Verificamos nos artigos 1.226 e 1.227 do Código Civil que é assegurada a publicidade material dos direitos de garantia. Ou seja, pela tradição, registro ou formas análogas de transmissão.

Nesse sentido, Ponte de Miranda pontua que:

A anotação no certificado de propriedade é apenas decorrência, porque sem o contrato de penhor, não se cria o direito real, mostrando graus de eficácia. A tradição, que constitui o penhor comum, neste caso, por opção legislativa expressa foi substituída pelo registro. Por isso, o sentido do art. 1.227 do CC/2002, para bens imóveis, deve-se estender aos bens móveis, por analogia, diante da falta da expressão “salvo os casos expressos neste Código” no art. 1.226 do CC/2002.

1.3. Contexto histórico motivador das alterações na constituição de ônus e gravames

Para melhor compreensão das novas normas de constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros e valores mobiliários é importante explicar o contexto em que elas foram editadas bem como a realidade legal antes da inclusão do 63-A na Lei nº 10.931/04 pela Lei nº 12.543/11. Só assim entendemos a relevância e importância dessa nova regulamentação para o mercado financeiro.

Até a inclusão do 63-A na Lei nº 10.931/04 pela Lei nº 12.543/11, a formalização dos ônus e gravames constituídos sobre ativos financeiros e valores mobiliários era efetivada obrigatoriamente através do registro do instrumento de constituição da garantia perante os Cartórios de Registro de Títulos e Documentos e, se aplicável, como no caso de constituição de ônus e gravames sobre ações, no livro de registro do emissor.

Esse procedimento de registro do instrumento de constituição da garantia perante os Cartórios de Registro de Títulos e Documentos, de um modo geral, impunha às partes um procedimento moroso e burocrático. O Cartório de Registro de Títulos e Documentos ao qual o instrumento de constituição da garantia era submetido, tinha o dever legal de verificar os requisitos e formalidades legais para constituição do gravame. Dessa forma, a necessidade dessa prévia análise por parte do Cartório de Registro de Títulos e Documentos era um fator que gerava insegurança jurídica às partes envolvidas na operação, uma vez que depois de protocolado para registro o instrumento de constituição de garantia poderia, eventualmente, demorar alguns meses para que o registro fosse concluído caso o Cartório de Registro de Títulos e Documentos emitisse alguma exigência quanto ao documento.

Importante também, ressaltar que os Cartórios de Registro de Títulos e Documentos no Brasil, são responsáveis pelo registro de uma série de documento, de assuntos diversos, assim muitas vezes os cartorários, principalmente nos casos em que o cartório competente era em uma cidade do interior, não estavam acostumados com as especialidades dos instrumento de constituição de garantia próprios do mercado financeiro, o que poderia gerar uma dificuldade adicional para finalizar o registro do instrumento de garantia.

Ademais, em alguns casos, o aperfeiçoamento do instrumento de constituição de garantia dependia ainda do registro adicional nos livros do emissor, no caso de ações e perante a junta comercial, no caso de quotas de uma sociedade. Assim era necessário que o mesmo instrumento de constituição de garantia fosse apresentado para registro em mais de uma local o que dificultava ainda mais a formalização da garantia. E é importante ressaltar que todo esse procedimento burocrático deveria ser adotado novamente no caso de qualquer alteração no instrumento de constituição de garantia, incluindo para alteração do ativo objeto de garantia, bem como no caso de reforço ou liberação da garantia.

Finalmente, a problemática de não centralizar em um só ambiente todo o processo de registro e constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros e valores mobiliários, acarretava dificuldades burocracias e torna o processo de execução da garantia muitas vezes longo e moroso, especialmente em caso de disputa entre credores e devedores).

Assim, diante de todas essas dificuldades e formalidades envolvendo o regime notarial de registro de gravames sobre ativos financeiros e valores mobiliários, esse regime se mostrou inadequado para os anseios do mercado financeiro de maior agilidade e segurança jurídica na colaterização de suas operações.

Nesse contexto, o legislador brasileiro, impulsionado por uma demanda do mercado financeiro e seus agentes, se mostrou propenso para contribuir com alterações legislativas que visassem a desburocratização e a maior eficiência no regime de constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros e valores mobiliários.

É importante também pontuar que as alterações trazidas pelas recentes normas que regulam a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros e valores mobiliários se inserem também no contexto de consolidação e maior regulação do mercado financeiro, uma tendência global acentuada pela crise de 2008.

No bojo das discussões realizadas pelos organismos internacionais relacionados à regulação dos mercados financeiros e de valores mobiliários pós crise de 2008 se discutiu muito ferramentas e mecanismos para melhorar o monitoramento e supervisão dos valores mobiliários, ativos financeiros e das operações ligadas a eles. No centro dessas discussões esta o papel das centrais depositarias e a sua importância na regulação do mercado financeiros.

Nesse contexto se destaca a importância da criação de regulamentos e plataformas para melhorar os processos de emissão, guarda e movimentação de ativos financeiros e valores mobiliários.

A edição dos Princípios para Infraestrutura do Mercado Financeiro (Principles for Financial Market Infrastructures - PFMI) compilados em abril de 2016 pelo Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) e pelo Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) elenca princípios e responsabilidades a serem seguidos pelas chamadas “infraestruturas de mercado financeiro” (centrais depositárias, sistemas de liquidação, entre outros mecanismos usados nas mais diversas jurisdições) e portanto ajuda a nortear os reguladores locais sobre os melhores fundamentos para estruturar um mercado local com maior robustez e rigidez.

O princípio 11 dos Princípios para Infraestrutura do Mercado Financeiro trata sobre as centrais depositarias e reforça a importância dessas estruturas para proteção dos valores mobiliários e ativos financeiros nelas custodiados e para proteção da integridade das operações envolvendo esses instrumentos custodiados. (IOSCO; CPSS, 2012)

Tal princípio traz alguns pontos de atenção com relação as centrais depositarias, entre eles a adoção de regulamentos, mecanismos e controles robustos para proteção dos valores mobiliários e ativos financeiros depositados ou registrados, bem como para prevenção de alterações indevidas ou fraudulentas a esses instrumentos custodiados. Assim qualquer forma de alterações ou transferências de titularidade de um ativo financeiro ou valor mobiliário levado a depósito deveria acontecer dentro dessas centrais depositarias para garantir a integridade do sistema e evitar operações fraudulentas.

Os depositários centrais tem portanto uma relevância cada vez maior, vez que garantem a integridade e a imobilização dos ativos que são transacionados no âmbito do mercado financeiro e de valores mobiliários e operacionalizam, de maneira eficiente, a transferência de sua

titularidade, dando, também, importante suporte ao processo de liquidação das operações pelas contrapartes.

III. CAPÍTULO II – Benefícios e possíveis impasses para a nova estrutura de constituição de garantias

2.1 Segurança Jurídica

A segurança jurídica é um princípio que objetiva garantir a estabilidade das relações jurídicas e advém das leis editadas pelo Estado visando o bem dos cidadãos e o controle da conduta social.

Para Canotilho, a segurança jurídica é elemento essencial ao Estado de Direito, e se desenvolve essencialmente em torno de dois conceitos: estabilidade e previsibilidade.

Com relação a estabilidade, no que diz respeito às decisões dos poderes públicos, uma vez realizadas “não devem poder ser arbitrariamente modificadas, sendo apenas razoável a alteração das mesmas quando ocorram pressupostos materiais particularmente relevantes”⁸. Por sua vez com relação a previsibilidade, refere-se à “exigência de certeza e calculabilidade, por parte dos cidadãos, em relação aos efeitos jurídicos dos actos normativos”.⁹

O filósofo do direito Hans Kelsen entende que o princípio do Estado de Direito é, em suma, o princípio da segurança jurídica¹⁰. Para ele o Estado de direito é:

Uma ordem jurídica relativamente centralizada segundo a qual a jurisdição e a administração estão vinculadas às leis - isto é, às normas gerais que são estabelecidas por um parlamento eleito pelo povo, com ou sem a intervenção de um chefe de Estado que se encontra à testa do governo os membros do governo - ,os membros do governo são responsáveis pelos seus atos, os tribunais são independentes e certas liberdades dos cidadãos, particularmente a liberdade de crença e de consciência e a liberdade da expressão do pensamento, são garantidas.¹¹

No mesmo sentido, pode se entender que é essencial para o Estado Democrático de Direito que exista certeza irrefutável da estabilidade de uma questão.

⁸ CANOTILHO, José Joaquim Gomes. Direito constitucional e teoria da constituição. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2000, p. 264.

⁹ Ibidem, p. 264.

¹⁰ KELSEN, Hans. Teoria pura do direito. Tradução de João Baptista Machado. 8. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2009. p. 279.

¹¹ Ibidem, p. 346.

A segurança jurídica foi a grande preocupação de Hans Kelsen quanto à criação de uma ciência jurídica livre de quaisquer influências. A ciência jurídica é um fator de estabilidade do ordenamento jurídico e confere segurança aos cidadãos.¹²

Auxiliadora da Silva Balduino destaca que, “no aspecto formal, as preocupações voltam-se para temas como validade, processo legislativo, sistemática jurídica, conflitos de normas etc.”¹³. Por outro lado, temos que “a segurança jurídica material é vista como essência do direito, representa garantia ao indivíduo, dada dentro de um grau de certeza que se mostra no direito positivado”¹⁴.

O indivíduo na busca por segurança é remetido a novas inseguranças e diante disso procura no direito reduzir essas inseguranças ao mínimo suportável, resultando desse exercício a segurança jurídica, que permite ao cidadão prever as reais consequências jurídicas pertinentes aos atos por ele praticados.¹⁵

Atrelado a este conceito de segurança jurídica intensamente definido por Kelsen, que percebemos como o princípio da segurança jurídica afeta as relações econômicas e o mercado financeiro de forma especial.

O mercado financeiro é extremamente sensível as percepções de risco, e toda e qualquer insegurança jurídica existe no âmbito de operação realizada no mercado financeiro serão analisadas pelas partes e acabarão por acarretar um maior custo dessa operação, ou por inviabilizar um negócio.

Em importante artigo denominado *Credit, Interest, and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil*, os autores Pérsio Arida, Edmar Lisboa Bacha e André Lara Resende, relacionam a ausência de crédito de longo prazo à chamada “incerteza jurisdicional”, ali entendida como o risco de acontecer alterações substanciais no valor dos contratos antes ou no

¹² Ibidem, p. 387.

¹³ Auxiliadora da Silva Balduino apud MACIEL, José Fabio Rodrigues. Teoria geral do direito: segurança, valor, hermenêutica, princípios, sistema, p. 34.

¹⁴ MACIEL, José Fabio Rodrigues. Teoria geral do direito: segurança, valor, hermenêutica, princípios, sistema, p. 36.

¹⁵ Ibidem, p. 33.

momento de sua execução por fatores que não são inerentes à vontade das partes, ou o risco de uma interpretação judicial desfavorável.¹⁶

Conforme tratado anteriormente, até 2011 a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros no âmbito do mercado financeiro era formalizada pela norma geral de constituição de garantias, a Lei de Registros Públicos. De acordo com este ordenamento, para garantir eficácia ao contrato de garantia era necessário o registro do instrumento no Cartório de Registro de Títulos e Documento competente e adicionalmente, quando aplicável, nos livros societários do emissor. A garantia assim que protocolada a registro no Cartório de Registro de Títulos e Documento era submetida a um juízo formal pelo notaria e só então se concluía o registro do instrumento de garantia.

Esse processo de constituição de garantia gerava insegurança jurídica, em especial por causa desse juízo formal realizado pelo Cartório de Registro de Títulos e Documento, que poderia ser realizado por pessoas que não tem conhecimento das especificidades do mercado financeiro. Ademais a indefinição do período de registro causava incerteza entre as partes, inclusive sobre a possibilidade de não conseguir cumprir os prazos de registro previstos contratualmente.

Outro ponto de insegurança e o fato da constituição dos ônus e gravames, que pode alterar a propriedade do ativo financeiro, ser realizada fora do ambiente das central depositarias na qual o ativo financeiro esta registrado ou depositado. A concentração de todas os atos que gerem qualquer forma de alterações ou transferências de titularidade de um ativo financeiro dentro das centrais depositarias geram proteção aos ativos financeiros nelas custodiados e protegem a integridade das operações envolvidas nesses instrumentos custodiados.

2.2 Eficácia para averbação de novas garantias

Outro benefício trazido pela atual forma de constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros é a desburocratização na averbação de novas garantias, ou o registro de qualquer aditivo ao instrumentos de constituição de ônus e gravames.

Em um mercado dinâmico como o mercado financeiro isso traz maior segurança jurídica para as operações, bem como fortalece o sistema de constituição de garantias, uma vez que se

¹⁶ ARIDA, Pérsio; BACHA, Edmar Lisboa; RESENDE, André Lara. Credit, Interest, and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil. In: Seminar on Inflation Targeting and Debt: The Case of Brazil. Rio de Janeiro, December 12-13, 2003.

adéqua as especificidades do mercado que muitas das vezes tem operações em que o valor da garantia oscila em um curto período de tempo. Ao contrario, o processo antigo de constituição de ônus e gravames dificultava o registro desse reforço de garantia pois era demorado e burocrático. Agora tudo poderá ser feito de forma eletrônica, o que garante agilidade e eficiência ao processo de constituição de ônus e gravames.

2.3 Custo para registro nas entidades autorizadas pelo Banco Central

Apesar de ser levantado como um dos problemas do antigo regime jurídico de constituição de ônus e gravames, ainda é incerto se o novo regime acabará por aumentar os custos de registro dos instrumentos de constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros.

A Política de Tarifação do Serviço de Ônus e Gravames praticada pela BM&FBOVESPA, conforme Figura 1 abaixo, estabelece um valor de taxa de registro baseado em uma tabela crescente do valor financeiro do contrato, no qual o valor da taxa de registro será um percentual aplicado sobre o valor financeiro do contrato, observando-se os limites de valores, mínimo de R\$50,00 e máximo de R\$2.620,00.

Figura 1 – Taxa de Registro

Valor Financeiro do Contrato (R\$) Taxa de Registro		Valor Financeiro do Contrato (R\$) Taxa de Registro
De	Até	%
0,00	300.000,00	0,0015
300.000,01	1.000.000,00	0,0014
1.000.000,01	10.000.000,00	0,0013
10.000.000,01	100.000.000,00	0,0011
Acima de 100.000.000,00	0,0010	0,0010

Fonte: Política de Tarifação do Serviço de Ônus e Gravames (2016)

Cumulativamente existe a cobrança da taxa de permanência, tal cobrança é mensal e perdura enquanto houve a carteiras vinculadas aos ônus e gravames, ou seja, até a liberação da garantia. Conforme Figura 2 abaixo, o calculo para cobrança da taxa de permanência também é feito de forma escalonada e incide sobre o valor financeiro do contrato.

Figura 2 – Taxa de Permanência

Valor Financeiro do Contrato (R\$) Taxa de Registro		Valor Financeiro do Contrato (R\$) Taxa de Registro
De	Até	%
0,00	300.000,00	0,0015
300.000,01	1.000.000,00	0,0014
1.000.000,01	10.000.000,00	0,0013
10.000.000,01	100.000.000,00	0,0011
Acima de 100.000.000,00	0,0010	0,0010

Fonte: Política de Tarifação do Serviço de Ônus e Gravames (2016)

No que tange ao valor cobrado como taxa de registro, este de fato nos parece menor do que aquele praticado pelos Cartórios de Registro de Títulos e Documentos no antigo regime de constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros. Todavia, o valor cobrado como taxa de permanência pode acarretar um aumento no custo do registro desses instrumentos de garantia caso o período do contrato garantido seja longo.

Por fim, não se sabe se para os ativos financeiros será esta mesma tabela de valores, nos parece provável, porém ainda existe discussões em torno da cobrança por cada alteração realizada sobre o ativo financeiro onerado ou gravado.

2.4 Operacionalização do registro das garantias e o exemplo da constituição de ônus e gravames sobre valores mobiliários

Em 04 de janeiro de 2016 entrou em vigor o novo regime jurídico de constituição de gravames e ônus sobre valores mobiliários depositados perante as centrais depositária autorizadas pela CVM.

Apesar do presente trabalho não tratar sobre a constituição de ônus e gravames sobre valores mobiliários e suas particularidades, para fins de exemplificação é importante colocar como está sendo operacionalizado tal registro atualmente pelas centrais depositárias.

A BM&FBOVESPA desenvolveu o serviço de ônus e gravames sobre valores mobiliários para os instrumentos de alienação fiduciária, penhor e usufruto.

Conforme o Manual de Procedimentos Operacionais da Central Depositária da BM&FBOVESPA editado em Fevereiro de 2017, é possível, por exemplo, diminuir ou incrementar a quantidade de ativos objeto da garantia prestada. Mediante concordância entre as partes o registro da alteração é efetuado no serviço de ônus e gravames e a movimentação dos

ativos ocorre automaticamente, com a liberação de determinada parcela dos ativos ou a movimentação de novos ativos para a constituição de garantia, sendo que os ativos são imediatamente transferidos para a estrutura de contas e mantidos onerados ou gravados em conjunto com os demais ativos do contrato. De igual forma é possível determinar a extinção da garantia, que de igual forma retornará imediatamente para utilização pelo devedor.

Tal serviço de ônus e gravames é integrado com os sistemas da Central Depositária da BM&FBOVESPA, o que permite a rápida e eficiente execução dos ativos dados em garantia, nos casos de alienação fiduciária ou penhor.

Outra característica do serviço de ônus e gravames é que ele permite o tratamento de direitos econômicos incidentes sobre os ativos depositados e que sejam objeto de ônus ou gravame. Assim os eventos societários incidentes sobre esses ativos como por exemplo distribuição de dividendos poderão ser tratados conforme as características da operação desenhada pelas partes.

Por fim com relação ao requisito de publicidade para constituição de ônus e gravames, a Central Depositária da BM&FBOVESPA pode emitir certidões em favor das partes envolvidas nas operações registradas no serviço de ônus e gravames, informando a respeito da situação dos ativos onerados ou gravados a terceiros.

Esses mecanismos implementados pela BM&FBOVESPA parecem endereçar várias inseguranças que o mercado financeiro tinha em relação ao antigo regime de constituição de ônus e gravames, tudo isso de forma segura e em atenção ao regime jurídico próprio aplicável aos direitos reais, que tem a publicidade como um de seus requisitos fundamentais.

Ao contrario da constituição de ônus e gravames sobre valores mobiliários, as centrais depositárias ainda não possuem mecanismos específicos para constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros.

A Circular 3.743/15 disciplinou as atividades de registro e de depósito centralizado de ativos financeiros e a constituição de ônus e de gravames sobre tais ativos financeiros, quando objeto de depósito centralizado, todavia ainda existem varias incertezas no mercado de como será efetivada a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros, conforme analisado no item abaixo.

2.5 Registro x Depósito – impactos operacionais e de custo para as Instituições Financeiras

De acordo com a Medida Provisória 775/2017, estão sujeitos ao registro exclusivo pelas entidades registradoras ou centrais depositárias, nos termos da Lei 12.810/13, os ativos financeiros registrados ou depositados em tais entidades autorizadas pelo Banco Central, independentemente da natureza do negócio jurídico a que digam respeito.

Ademais, a Medida Provisória 775/2017 deixa claro no § 1º do artigo 26 que os ativos financeiros que não estejam registrados ou depositados nas entidades registradoras ou nos depositários centrais, não estarão sujeitos ao novo regime de constituição de ônus e gravames e deverão ser formalizados de acordo com a Lei de Registros Públicos.

Nesse sentido é importante primeiramente esclarecer que não existe uma definição legal para ativos financeiros no ordenamento jurídico brasileiro.

Atrelado a esta dificuldade, existe uma particularidade inerente aos ativos financeiros, uma vez que alguns ativos financeiros possuem registro escritural obrigatório, sendo que outros são depositados nas centrais depositárias apenas quando da criação ou circulação do ativo e podem, por exemplo, ser cartular (existência física).

O investidor não pode depositar diretamente seus ativos na Central Depositária. Ele precisa primeiro contratar um Agente de Custódia (uma instituição financeira, geralmente a própria corretora) que abrirá uma conta em seu nome na custódia da Central Depositária. Sendo que com relação a estes ativos financeiros depositados existe a transferência da propriedade fiduciária da instituição custodiante para as centrais depositárias que assume a propriedade fiduciária do ativos depositado.

Nesses casos entendemos que será mais fácil o controle por parte das centrais depositárias sobre a constituição de ônus e gravames sobre os ativos depositados, uma vez que a central depositária possui a propriedade fiduciária do ativo e controla sua circulação.

Todavia, com relação aos ativos financeiros e são registrados nas centrais registradoras, porém não estão depositados e portanto, a central depositária não possui a sua propriedade fiduciária, será mais difícil o controle para garantir a perfeita e eficaz constituição da garantia.

Existe uma dicotomia entre registro e depósito de um ativo financeiro, uma vez que o registro é mais adequado para controle e segurança na realização da maioria das operações no mercado financeiro. Por sua vez, o depósito é mais pertinente no caso de ativos financeiros destinados a negociação em sistemas centralizados e multilaterais de negociação, em especial quando o adquirente não é cliente da instituição financeira emissora do ativo financeiro.

Assim, ainda cabe as centrais registradoras e depositarias centrais estabelecerem como será feito o controle do registro dos ônus e gravames sobre ativos financeiros que possuem apenas o registro escritural e não são por ela custodiados.

IV. CAPÍTULO III – A problemática da constituição de garantias sobre a universalidade de bens

3.1 Conceito de universalidade de fato

A universalidade de Fato é definida como a pluralidade de bens singulares que, pertinentes à mesma pessoa, tenham destinação unitária.^{NE}

Em outras palavras a universalidade de fato é formada pela reunião de bens homogêneos, pertencentes a uma mesma pessoa, com uma só finalidade econômica. Vale ressaltar que nem toda reunião de bens constitui uma universalidade de fato. É necessário que esses bens sejam homogêneos, estejam coordenados, orientados e organizados pela vontade humana para a realização de uma mesma finalidade econômica.

3.2 Requisitos de validade e eficácia

Dessa definição de universalidade de fato identificamos os requisitos de i) pluralidade de bens singulares, ii) pertencentes a mesma pessoa e iii) organizados em torno de uma mesma finalidade econômica.

Cada um desses bens singulares mantêm sua autonomia em relação aos demais, conforme afirmado no parágrafo único do artigo 90 do Código Civil. Por outro lado, o requisito de pertencerem a mesma pessoa a universalidade de bens singulares tem sido abrandado. Nesse sentido o enunciado 288 da IV Jornada de Direito Civil: “A pertinência subjetiva não constitui requisito imprescindível para a configuração das universalidades de fato e de direito”. Assim, continuará sendo uma universalidade de bens, a pluralidade de bens singulares pertencentes a mais de uma pessoas constituída em condomínio.

Conforme Nery Junior:

As universitates facti, ou rerum, universalidades de móveis (assim denominadas pelo CCital.816), são pluralidade de coisas homogêneas – coisas em sentido estrito (corpóreo) – que tem função compreensiva – que compreende o conjunto de uma ou

^{NE} Art. 90. Constitui universalidade de fato a pluralidade de bens singulares que, pertinentes à mesma pessoa, tenham destinação unitária.

Parágrafo único. Os bens que formam essa universalidade podem ser objeto de relações jurídicas próprias.

mais coisa conexas – que, consiste no melhor perseguir a finalidade cada bem (*corpus universum*). Ou seja: são agregados de coisas corpóreas.

Finalmente, a necessidade de que os bens singulares estejam todos organizados em torno de uma mesma finalidade econômica é essencialmente o que confere utilidade a essa categoria de bens.

Em especial, apesar de a universalidade de bens não constituir um bem jurídico autônomo, diferentemente dos bens individuais que a compõe, admite-se o direito de a universalidade de bens ser objeto de relações jurídicas.

Esse ponto é importante ao presente trabalho pois, pautado no parágrafo único do artigo 90 do Código Civil que temos a possibilidade de uma universalidade ser objeto de penhor, alienação.

Nesse sentido, a substituição de um ou mais bens individuais, ou mesmo a diminuição ou aumento da quantidade desses bens não descaracteriza a universalidade. É isso que se depreende do artigo 1.446 do Código Civil “Os animais da mesma espécie, comprados para substituir os mortos, ficam sub-rogados no penhor”. Todavia, ressalta o parágrafo único deste artigo que “Presume-se a substituição prevista neste artigo, mas não terá eficácia contra terceiros, se não constar de menção adicional ao respectivo contrato, a qual deverá ser averbada”.

Apesar da universalidade de bens não atrair nenhuma norma jurídica específica, a caracterização dessa categoria de bens evita que as partes precisem identificar cada um dos bens singulares nesse tipo de negócio jurídico em que apenas a universalidade adquire relevância.

3.3 Princípio da especialização das garantias

Conforme conceituado acima, entende-se que a universalidade de fato é constituída de uma pluralidade de coisas unitárias (corpos de coisas distintas), ou seja, são bens com tratamento unitário que se caracterizam por sua universalidade.

Assim é possível entender que a universalidade de bens não vai de encontro ao princípio da especialização das garantias, uma vez que cada bem contido na universalidade é unitário e singular.

César Fiúza acrescenta que:

Quando uma universalidade é objeto de alienação não há necessidade de se discriminar, no instrumento contratual, cada um dos bens que a integram. As de fato não comportam a substituição de um bem por outro de natureza distinta, pois nelas pode ocorrer a troca de uma elemento por outro da mesma espécie ou análogo.

Nesse sentido, entende-se que é possível a constituição de ônus e gravames sobre uma universalidade de bens sem que seja ferido o princípio da especialização das garantias. Ademais, pontua a doutrina que seria possível a substituição de um bem dessa universalidade por um de mesma espécie ou análogo sem que houvesse a alteração da garantia.

De toda forma em linha com o entendimento do artigo 1.446 do Código Civil é importante ressaltar a necessidade de haver a averbação no registro da garantia, toda vez que houver essas alterações na universalidade de bens.

3.4 Futuras discussões

Com a inclusão expressa no texto da Medida Provisória 775/17, é inegável a possibilidade de constituição de ônus e gravames sobre uma universalidade de bens.

Tal regulamentação representa sem dúvida um avanço para o mercado financeiro, uma vez que possibilita a constituição de garantias de forma universal, sem a necessidade de individualização dos ativos, o que em uma primeira análise poderia tornar o mercado mais célere e flexível.

Cabe agora que o tema seja regulado pelo Conselho Monetário Nacional bem como as centrais depositárias estabeleçam procedimentos e mecanismos para o controle dessas garantias universais.

Em linha com pontos levantados acima sobre os benefícios de centralização dos registros nas centrais depositárias e como o controle da transferência de titularidades dos ativos e valores mobiliários será realizado.

O incremento da eficiência do regime de constituição e execução de ônus e gravames sobre ativos financeiros e valores mobiliários será evidente, agora é importante que essas entidades consigam de fato controlar os bens considerados individualmente.

Sem duvida, é um avanço para o ordenamento jurídico brasileiro, todavia, nos parece uma matéria com muitos desafios pela frente para que seja de fato aplicada.

V. CONCLUSÃO

É inquestionável que para desenvolver uma economia de mercado próspera, é essencial que haja capacidade de viabilizar, de maneira eficiente, a circulação e mobilização de capital, a qual se efetiva por meio dos instrumentos e das instituições que compõem os mercados financeiros e de capitais. Nesse sentido, é de extrema importância que, dentre outros fatores, haja condições favoráveis à concessão de crédito pelas instituições financeiras que desempenham as atividades de intermediação financeira, as quais dependem, largamente, do ambiente legal e institucional no qual essas operações são realizadas.

Nesse sentido, a incerteza jurisdicional, ou seja, o risco de haver alterações substanciais nos termos e valores dos contratos antes ou durante sua execução por fatores externos à vontade das partes, ou o risco de uma interpretação judicial desfavorável, interfere de forma negativa no mercado Brasileiro e interfere no bom funcionamento do mercado financeiro e de capitais.

É claro, também, que os custos das operações de crédito estão intrinsecamente associados aos riscos tomados pelas instituições credoras ao concederem determinado financiamento, que o fazem na expectativa do retorno do principal mais juros, sendo inclusive, definida em função da variância desse risco. Sabe-se que não se trata, aqui, apenas do risco de crédito da contraparte da operação, mas também do risco legal associado à execução das obrigações previstas contratualmente.

Dessa forma, se por um lado, o risco de crédito pode ser diminuído mediante a prestação de determinadas garantias pelo devedor, é crucial que haja, do ponto de vista legal, um regime juridicamente seguro e eficiente de constituição e execução dessas garantias.

As discussões em torno da constituição de ônus e gravamos se da pelo fato de que operações realizadas no âmbito dos mercados financeiros (como, por exemplo, a contratação de uma operação de financiamento ou de um derivativo de balcão) exigem na sua grande maioria a constituição de garantias com a finalidade de colateralizar a exposição ao risco de crédito que uma das partes, devido a natureza da operação, imputa a outra parte.

Conforme demonstrado ao longo do trabalho a constituição de garantias no âmbito dos mercados financeiros vai além da boa prática e é uma exigência legal.

A legislação brasileira prevê um extenso rol de garantias que podem ser concedidas nessas operações, incluindo bens imóveis, móveis, ativos financeiros, valores mobiliários e direitos creditórios deles decorrentes.

A eficácia dessas garantias, em especial aquelas que constituem direito real depende de sua correta formalização (seja do ponto de vista do devedor, do credor ou mesmo de terceiros que de qualquer forma possam ser afetados pela garantia), exigindo a constituição de um ônus ou gravame sobre os bens dados em garantia.

Antes da regulamentação do artigo 63-A da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, conforme alterada pela Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, a formalização dos ônus e gravames sobre quaisquer ativos financeiros e valores mobiliários acontecia obrigatoriamente mediante o registro do instrumento de constituição da garantia perante os registros de títulos e documentos e, adicionalmente, quando aplicável, nos livros societários do emissor, mantidos pela empresa ou por escriturador eventualmente contratado (por exemplo, como é no caso de ônus e gravames constituídos sobre ações).

De uma forma geral, este requisito legal, gerava para as partes um procedimento custoso, demorado e burocrático. Ademais, o instrumento deveria ser apresentado para registro junto ao cartório de registro de títulos e documentos, que tem a obrigação legal de avaliar o preenchimento de todos os requisitos e formalidades legais. Dessa forma, não bastassem os custos operacionais envolvidos, e mesmo que a legislação atribuísse efeitos ao protocolo do documento, o condicionamento do registro do instrumento da garantia a essa prévia análise por parte da entidade registradora constituía um fator de insegurança jurídica as partes envolvidos na operação. Ademais, no caso de ônus e gravames constituídos sobre ações, o aperfeiçoamento da garantia, dependeria ainda do registro nos livros da empresa emissora. Sendo que todo esse procedimento burocrático deveria ser adotado em caso de qualquer alteração no instrumento contratual, inclusive para alteração do bem dado em garantia, bem como na hipótese de liberação e reforço de garantia.

Finalmente, na hipótese de execução do ativo financeiro ou valor mobiliário dado em garantia, a legislação também demandava a adoção de medidas burocráticas, onerosas, demoradas e muitas vezes pouco eficientes, que em vários casos levava à desvalorização do bem dado em garantia, quando não à própria inviabilização de sua monetização.

Diante dessas razões, o mercado a muito tempo entendia que o regime notarial de registro de gravames sobre ativos financeiros e valores mobiliários se mostravam inadequados aos interesses de um mercado que é, essencialmente, pautada pela eficiência operacional e de custos, agilidade e, sobretudo, segurança jurídica na formalização de suas operações.

Dessa forma, movido por uma demanda dos membros atuantes no mercado e por tendências mundiais, o legislador brasileiro se demonstrou tendendo a contribuir para a desburocratização e aumento da eficiência do regime de constituição e execução de ônus e gravames sobre ativos financeiros e valores mobiliários.

Essa nova estrutura legal, é resultado de uma evolução normativa no mercado Brasileiro, além de estar inserida no contexto do fortalecimento da atuação dos depositários centrais como importantes gatekeepers no âmbito dos mercados financeiro e de capitais Brasileiro.

Além da demanda do mercado pela desburocratização dos procedimentos de constituição de ônus e gravames de valores mobiliários e ativos financeiros, normalmente inseridos no contexto das operações de financiamentos concedidos por instituições financeiras e garantidas por esses ativos, ou ainda para o caso de operações envolvendo derivativos, realizadas no mercado de balcão e garantidas por valores mobiliários ou ativos financeiros, essa mudança no âmbito dos procedimentos de constituição de ônus e gravames de valores mobiliários e ativos financeiros, se deve em grande medida, à evolução dos debates internacionalmente, pós-crise de 2008.

Essas discussões realizadas pelos organismos internacionais que regulam os mercados financeiro e de valores mobiliários chegaram à conclusão de que os eventos que terminaram na crise financeira de 2008 estavam de certa forma relacionados, além de outras razões, aos mecanismos utilizados para monitoramento, classificação e supervisão de determinados valores mobiliários e ativos financeiros, assim como das operações com eles realizadas, inclusive aquelas relativas à constituição de ônus e gravames.

Em razão das falhas em vários aspectos apresentadas a segurança jurídica e a confiabilidade intrínsecas a esses valores mobiliários e ativos, se mostra necessário um exercício de revisão de toda a regulação internacional e nacional dos mercados financeiro e de valores mobiliários, assim como das práticas de monitoramento e supervisão e desempenhadas pelos reguladores nacionais, principalmente quanto aos processos de emissão, guarda e movimentação de valores mobiliários e ativos financeiros.

Vale lembrar, que no Brasil, a prática do depósito centralizado, constituindo a titularidade fiduciária de um determinado ativo em favor de determinada entidade que exerce a função de depositário central não é nova. Esta possibilidade surgiu, com relação às ações negociadas em bolsa, depois da edição da Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações), que trouxe inovações ao criar institutos como as ações escriturais e a custódia fungível de ações. Nessa sistemática, as bolsas de valores passaram a figurar como titulares das ações nelas depositadas, a partir de um negócio fiduciário celebrado com o respectivo acionista, nos respectivos livros mantidos pela companhia ou por terceiros por ela contratados para tanto. Com as alterações trazidas pela Lei nº 10.303/01 a Lei das Sociedades por Ações, a legislação Brasileira passou a conter dispositivo expresso neste sentido, aplicável às ações e aos demais valores mobiliários de emissão de companhias abertas.

Assim o tema da constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros no âmbito do mercado financeiro é um tema discutido intensamente entre os participantes do mercado nos últimos anos e de extrema importante pois a nova regulamentação poderá conferir maior eficiência e segurança jurídica ao mercado, por outro lado, se não for estruturada de modo a considerar as particularidades do mercado financeiro poderá onerar e se mostrar ineficiente.

Ademais, este é um dos temas atualmente discutidos no Banco Central uma vez que ainda está pendente a operacionalização do registro de ônus e gravames sobre ativos financeiros nas entidades autorizadas pelo Banco Central.

Por essas razões este tema vem sendo discutido em grupos de trabalho da ANBIMA, ABBI, Confederação Nacional das Instituições Financeiras - CNF e foi um dos temas discutidos entre os participantes do mercado e o regulador no Seminário Internacional de Planejamento da Recuperação e da Resolução Bancária, seminário promovido pelo Banco Central do Brasil em junho deste ano de 2016.

Esta monografia teve como objetivo discutir e tentar apresentar soluções para os problemas de (i) custo para registro dos instrumentos de garantia junto as entidades autorizadas pelo Banco Central; (ii) operacionalização do registro das garantias e seus posteriores aditivos considerando a dinâmica e agilidade inerente aos negócios realizados no âmbito dos instrumentos de derivativos de balcão; e (iii) a possibilidade de constituição de um instrumento de garantias sobre a universalidade de bens e a sua eficácia e validade frente ao principio da especialização das garantias.

Outro ponto de interesse é a diferença entre o registro e o depósito de um título: titularidade fiduciária, controle da titularidade efetiva, controle de eventos, conciliação entre outros e como as instituições e o mercado vêem essas duas possibilidades.

Com relação ao último tópico sobre a possibilidade de constituição de um instrumento de garantias sobre a universalidade de bens, analisamos a validade e eficácia frente ao princípio da especialização das garantias de um instrumento de garantia constituído sobre uma conta em que há o depósito de vários ativos financeiros que poderão ser movimentados ao longo do tempo.

O tema desta monografia está relacionado ao curso de LL.M de Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais uma vez que irá discutir sobre a constituição de garantias em instrumentos de derivativos, além das particularidades sobre a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros, sendo que durante o curso de LL.M teremos matérias sobre derivativos e garantias.

Além de tratar sobre tema atual, este trabalho de monografia se mostra interdisciplinar, na medida que relaciona diversas matérias discutidas no curso de LL.M de Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais.

O tema da constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros no âmbito do mercado financeiro é extremamente atual, e altamente discutido entre os participantes do mercado e ainda restam inúmeras dúvidas sobre o tema e por isso pretendo discutir sobre alguns desses desafios.

VI. Referências

ABRÃO, Nelson. **Direito Bancário**. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996.

ALVES, José Carlos Moreira. **Da Alienação Fiduciária em Garantia**. Rio de Janeiro: Forense, 1987.

AZEVEDO, Antônio Junqueira. **Negócio jurídico - Existência, Validade e Eficácia**. São Paulo: Saraiva, 2002.

ARIDA, Pérsio; BACHA, Edmar Lisboa; RESENDE, André Lara. **Credit, Interest, and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil**. In: Seminar on Inflation Targeting and Debt: The Case of Brazil. Rio de Janeiro, December 12-13, 2003. Disponível em: <<http://iepecdg.com.br/wp-content/uploads/2016/03/TPD2IEPE.pdf>>. Acesso em: 16 junho 2017.

BARRETO, Lauro Muniz. **Direito Bancário**. São Paulo: Livraria Editora Universitária de Direito, 1975.

BEVILÁQUA, Clóvis. **Teoria Geral do Direito Civil**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1929.

BM&FBOVESPA. **Procedimentos Operacionais da Câmara de Compensação, Liquidação e Gerenciamento de riscos de operações no segmento Bovespa, e da Central Depositária de Ativos (CBLC)**. São Paulo: Março de 2011. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/regulacao/download/MPO-CBLC-Completo-110318-Em-vigor.pdf>>. Acesso em: 25 mai. 2016.

"BLACK'S LAW DICTIONARY", 6. ed. St.Paul, Minn., West, 1990.

CANOTILHO, José Joaquim Gomes. **Direito constitucional e teoria da constituição**. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2000.

CETIP. **Manual de Normas - Registro de gravames e ônus sobre valores mobiliários depositados e Posições em Operações com Derivativos**. São Paulo: Janeiro de 2016. Disponível em: <<http://www.cetip.com.br>>. Acesso em: 25 mai. 2016.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Acessão Fiduciária de Títulos de Crédito ou Direitos Creditórios e a Recuperação Judicial do devedor Cedente**. Vol. 7 nº 37. Porto Alegre: Revista Magister de Direito Civil e Processual Civil, 2010.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Orientações sobre a constituição de ônus e gravames sobre valores mobiliários**. 2015. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2015/20151229-1.html>>. Acesso em: 25 maio 2016.

COMPARATO, Fábio Konder. **Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 1990.

COVELLO, Sérgio Carlos. **Contratos Bancários**. 3. ed. São Paulo: LEUD - Livraria e Editora Universitária de Direito, 1994.

FÁRIAS, Cristiano Chaves e ROSENVALD, Nelson: **Direito Civil, Teoria Geral**. 6º edição, Lúmen Júris, Rio de Janeiro, 2007.

FIÚZA, Cezar. **Direito Civil: Curso Completo**. Belo Horizonte: Del Rey, 2004.

GAGLIANO, Pablo Stolze; FILHO, Rodolfo Pamplona. **Novo Curso de Direito Civil, Parte Geral**. 8º edição. Volume 1. Saraiva. São Paulo, 2007.

GOLDFAJN, Ilan; MEIRELES, Henrique de Campos. **EMI Nº 00005/2017 BACEN MF**. Brasília, 2017. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2017/Exm/Exm-MP-775-17.pdf>. Acesso em: 16 jun. 2017.

GOMES, Manuel Januário da Costa. **Estudo de direito das garantias, v. 1**. Coimbra: Almedina, 2004. 303 p.

GONCALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil Brasileiro. Teoria Geral das Obrigações**. vol. II 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

HAICAL, Gustavo. **Cessão de Crédito: Existência, Validade e Eficácia**. São Paulo: Saraiva, 2013.

IOSCO; CPSS. **Principles for Financial Market Infrastructures**. 2012. Disponível em: <<http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>>. Acesso em: 16 jun. 2017.

LIMA, Iran e Andrezo, Andréa. **Mercado Financeiro: Aspectos Conceituais e Históricos**. 3ª Edição. São Paulo: Atlas. 2007.

MACIEL, José Fabio Rodrigues. **Teoria geral do direito: segurança, valor, hermenêutica, princípios, sistema**. São Paulo: Saraiva. 2004.

MONTEIRO, Washington de Barros. **Curso de Direito Civil. Vol. I. Parte Geral**. 40ª Edição. Ver. e Atual. por Ana Cristina de Barros Monteiro França Pinto. São Paulo: Saraiva, 2005.

NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. **Código Civil Comentado**. 10º Ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.

PENTEADO, Luciano de Camargo. **Direito das coisas**. 2.ed. São Paulo: Ed. RT, 2012.

PINHEIRO, Armando Castelar, e Jairo Saddi. **Direito, Economia e Mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado. Parte Especial, Tomo XXXI. Direito das Obrigações - Negócios Jurídicos Unilaterais.** Atualizado por Gustavo Tepedino. Editora Revista dos Tribunais. 2012.

_____. **Tratado de Direito Privado. Parte Especial, Tomo LI. Direito das Obrigações - Negócios Bancários e de Bolsa.** Atualizado por Bruno Miragem. Editora Revista dos Tribunais. 2012.

_____. **Tratado de Direito Privado. Parte Especial, Tomo XX. Direito das Coisas – Direitos reais de garantia.** Atualizado por Nelson Nery Jr. E Luciano de Camargo Penteado. Editora Revista dos Tribunais. 2012.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial.** v. 1, 12. ed. São Paulo: Saraiva, 1981.

_____. **Curso de Direito Comercial.** v. 2, 11. ed. São Paulo: Saraiva, 1982.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário.** 2ª ed., São Paulo: Atlas, 2014.

TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária.** São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005.

WERLAND, Sérgio Ribeiro da Costa. **Sem garantia o spread não cai.** Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, ano 6, n. 20, São Paulo: Revista dos Tribunais, abril-junho 2003.

YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais.** 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier. 2009.