

Atualidades

ASPECTOS JURÍDICOS DA CÉDULA DE PRODUTO RURAL*

ILENE PATRÍCIA DE NORONHA

I — Introdução: 1. Lei 6.385/76; 2. Lei 4.728/65; 3. Valores mobiliários: conceito. II — Cédula de Produto Rural.

I — Introdução

Antes de adentrarmos no valor mobiliário Cédula de Produto Rural, cumpre-nos tecer algumas considerações iniciais, à guisa de introdução ao tema.

1. Lei 6.385/76

A Lei 6.385/76 trouxe uma inovação no quadro do Sistema Financeiro Nacional, tal como estruturado pela Lei 4.595/64, ao criar a CVM, entidade autárquica vinculada ao Ministério da Fazenda, para disciplinar e fiscalizar o mercado de capitais. A CVM é composta por um presidente e quatro diretores, todos nomeados pelo Presidente da República.

Ao definir os papéis que devem ser classificados como valores mobiliários como basicamente aqueles emitidos por sociedade anônima, e atribuir à CVM a competência para sua fiscalização, a Lei 6.385/76 retirou do BACEN uma parte da competência que antes lhe era atribuída pelas Leis 4.595/64 e 4.728/65.

* Trabalho apresentado ao Curso de Pós-Graduação da FADUSP, 2º semestre de 1999, na disciplina "Títulos de Crédito em Direito Comparado II", ministrado pelo Prof. Mauro Rodrigues Penteado.

2. Lei 4.728/65

Com efeito, nos termos das referidas leis, especialmente da Lei 4.728/65, o Banco Central possuía competência para fiscalizar o mercado de capitais como um todo. Com o advento da Lei 6.385/76, esta competência foi fragmentada, passando a CVM a ser o órgão competente para regularizar e fiscalizar o mercado de capitais em tudo aquilo que se refere a valores mobiliários, ou seja, títulos emitidos por sociedade anônima (como veremos no tópico seguinte, a lei associa valores mobiliários a títulos emitidos por sociedade anônima). O Banco Central ficou, assim, com a competência remanescente para disciplinar outros títulos ofertados no mercado, que não os emitidos por sociedade anônima.

Assim, os princípios da proteção ao investidor, do livre acesso à informação de forma equitativa para todos os participantes do mercado, e do combate à manipulação das condições de demanda e oferta de valores mobiliários, motivadores da edição da Lei 4.728/65, são os mesmos princípios presentes na Lei 6.385/76. Aliás, o que se pretendeu com a criação de um órgão como a CVM foi justamente atingir um melhor resultado na persecução de todos estes objetivos.

3. Valores mobiliários: conceito

A legislação brasileira não conceitua o que sejam valores mobiliários. Ao invés de elaborar um conceito para definir valores mobiliários, o legislador brasileiro houve por bem listar os títulos ou papéis que devem ser entendidos como tal. Nesse sentido, o art. 2º da Lei 6.385, de 7.12.1976, dispõe o quanto segue:

“São valores mobiliários sujeitos ao regime desta lei:

“I — as ações, partes beneficiárias e debêntures, os cupons desses títulos e o bônus de subscrição;

“II — os certificados de depósito de valores mobiliários;

“III — outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional.”

A legislação brasileira se espelhou na legislação norte-americana, na maneira pela qual escolheu definir os tipos que caracterizam valores mobiliários. Com efeito, o direito norte-americano não conceitua o que sejam valores mobiliários, mas ao invés disso enumera, numa tentativa de abarcar o maior número possível de tipos, o que se deve entender como tal. Assim, nos Estados Unidos, onde valores mobiliários recebem a denominação de *securities*, a legislação define valor mobiliário como “(...) toda nota, ação, ação em tesouraria, obrigação, debênture, comprovante de dívida, certificado de participação em qualquer contrato de participação de lucro, certificado de depósito em garantia, parte de fundador, boletim de subscrição, ação transferível, contrato de investimento, certificado de transferência de direito de voto, certificado de depósito de uma *security*, co-propriedade de direitos em minas, jazidas de petróleo, ou, em geral, todo direito ou participação conhecido como *security*, ou ainda todo certificado de participação ou interesse, permanente ou temporário, recibo, garantia, direito de subscrição ou opção referentes aos títulos e valores acima mencionados” (*Section 2 (1) do Securities Act*, de 1933).¹

1. Conforme observa Luiz Gastão Paes de Barros Leães, “Longe, pois, de fornecer a ‘essência’ do

Já no direito europeu é possível afirmar que, de uma maneira geral, pode-se encontrar um conceito elaborado de valores mobiliários, não obstante a denominação e abrangência desta expressão variem conforme o país. Na Europa, a acepção do termo valores mobiliários é, no geral, bem mais limitada do que nos Estados Unidos, sendo idéia de valor mobiliário normalmente associada a títulos emitidos por sociedade anônima. Nesse mister cabe observar que, não obstante a principal influência no modelo regulamentar do mercado de capitais adotado pela legislação brasileira tenha vindo da legislação federal de títulos norte-americana, a influência do direito europeu é marcante no que diz respeito à limitação da amplitude do conceito de valores mobiliários, tal como definidos pela Lei 6.385/76.²

A Lei 6.385/76 não elabora um conceito para valores mobiliários, mas define por enumeração os papéis que devem receber esta qualificação. Conforme se depreende do texto acima, no direito brasileiro a concepção de valores mobiliários é bastante limitada, e mormente associada a títulos de emissão de sociedade anônima. Ocorre que esta definição nem sempre mostra-se suficiente para acomodar todas as situações cotidianas que, sobretudo por representarem captação de recursos populares, neces-

conceito de *security*, o legislador se limita a enumerar, exemplificativamente, tipos que partilhariam de uma essência comum, de resto deixada indefinida” (in “O conceito de *security* no Direito norte-americano, e o conceito análogo no Direito brasileiro”, *RDM 14/44*, 1974).

2. Neste sentido, o Prof. Arnoldo Wald observa que “(...) o conceito de valor mobiliário, nos países europeus, particularmente na França, apresenta um alcance bem mais limitado, referindo-se basicamente aos títulos emitidos por sociedades anônimas e aptos a serem negociados publicamente. (...) Podemos concluir, então, que no direito positivo brasileiro, nesse particular influenciado fortemente pelo sistema legal francês, são considerados valores mobiliários os títulos emitidos pelas sociedades anônimas (com exceção do certificado de depósito de valores mobiliários) destinados à negociação pública, em bolsa de valores ou em mercado de balcão” (in “O mercado futuro de índices e os valores mobiliários”, *RDM 57/11* e 15, 1985).

sitam da proteção das normas reguladoras do mercado de capitais.

Para o professor Rubens Requião,³ são valores mobiliários, “todos os papéis emitidos pelas sociedades anônimas para a captação de recursos financeiros no mercado”.

Diante das ponderações declinadas, em que pese as ações de companhia fechada também serem consideradas pela própria Lei das S/A, no nosso entender valores mobiliários poderiam ser definidos como “títulos negociáveis em massa, emitidos em série, por sociedades anônimas, ou por entes a ela equiparados para esse fim, mediante registro da emissão na Comissão de Valores Mobiliários, fungíveis ou não, suscetíveis de negociação em bolsas de valores ou mercado de balcão, com cotação no mercado, arrolados no art. 2º da Lei 6.385/76, como valores mobiliários, cujo rol pode ser acrescido a critério do próprio legislador pátrio ou consoante o mérito, conveniência e oportunidade do Conselho Monetário Nacional”.

Justamente por esta razão, foi editada a Medida Provisória 1.637, de 8.1.1998,⁴ atualmente MP 1.742/99, para incluir contratos de investimento coletivo no rol dos tipos passíveis de classificação como valor mobiliário no direito brasileiro. De acordo com o art. 1º da MP 1.742/99, “Constituem valores mobiliários, sujeitos ao regime da Lei 6.385, de 7.9.1976, quando ofertados publicamente, os 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”.

3. *Curso de Direito Comercial*, 2ª v., 9ª ed., Saraiva, 1980, p. 27.

4. Na Exposição de Motivos do Ministério da Fazenda 712, de 9.1.1997, que originou a Mensagem ao Congresso Nacional 37/98 (31/98, na origem), explicou-se que a MP 1.637/98 (...) visa ampliar a competência normativa e fiscalizadora da Comissão de Valores Mobiliários — CVM no que diz respeito às relações entre investidores e captadores de poupança popular através de novos instrumentos de investimento, que não estão hoje submetidos à adequada regulação estatal”.

Em virtude da edição desta medida provisória, o conceito de valores mobiliários por nós elaborado acima pode ser ampliado para considerar como valores mobiliários “títulos negociáveis em massa, emitidos em série, por sociedades anônimas, mediante registro da emissão na Comissão de Valores Mobiliários, fungíveis ou não, suscetíveis de negociação em bolsas de valores ou mercado de balcão, com cotação no mercado, arrolados no art. 2º da Lei 6.385/76, como valores mobiliários, cujo rol pode ser acrescido de quaisquer títulos ou contratos de investimentos coletivo quando ofertados publicamente, que gerem direito de participação, de parceria ou remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços. E, ainda, quaisquer outros títulos ou contratos, a critério do próprio legislador pátrio ou consoante o mérito, conveniência e oportunidade, do Conselho Monetário Nacional”.

Mas não só através de medidas provisórias vem sendo ampliado o rol de valores mobiliários elencados (a título exemplificativo, e não exaustivo) no art. 2º da Lei 6.385/75. Em razão da faculdade outorgada pelo inciso III do referido art. 2º, o Conselho Monetário Nacional já editou inúmeras resoluções para definir novos valores mobiliários. Além disso, novas leis ordinárias foram editadas para qualificar outros tipos de papéis como valores mobiliários.

É interessante observar que, se por um lado a Lei 6.385/76 limitou a definição de valores mobiliários aos títulos emitidos por sociedade anônima, por outro lado, dentro de tais limites, delegou poderes bastante abrangentes ao CMN, ao permitir que este possa, a seu critério, definir que outros tipos de papéis emitidos por sociedade anônima podem ser classificados como valores mobiliários, sem contudo estabelecer previamente qualquer parâmetro a ser utilizado pelo CMN no exercício desta faculdade.

Com efeito, inexistindo conceito legal do que sejam valores mobiliários, o CMN tem que elaborar sua própria conceituação da expressão, para desempenhar a função que lhe foi atribuída pelo inciso II do art. 2º da Lei 6.385/76, qual seja, a de colocar dentro do campo de abrangência da CVM ou-

tros títulos emitidos por sociedades anônimas, diferentes daqueles já mencionados na lei. Daí, ao nosso ver, uma conceituação de valores mobiliários contribuiria para evitar que o CMN extrapolasse a vontade do legislador, e qualificasse como valor mobiliário um título ou contrato qualquer que não possuísem as características a eles inerentes.

Uma vez feitas estas considerações introdutórias, passamos à análise separada de apenas uma das espécies de valores mobiliários existentes no direito brasileiro, objeto do nosso estudo.

II — Cédula de Produto Rural

2. Este valor mobiliário, ainda pouco utilizado em nosso mercado de capitais, em que pese o benefício que lhe é conferido (sobre este valor mobiliário não recai sequer a Taxa de Fiscalização do Mercado de Valores Mobiliários criada pela Lei 7.940/89), ainda é objeto de debate a cerca de ser este título um valor mobiliário ou não.

Este título-valor mobiliário foi criado pela Lei 8.929, de 22.8.1994, que foi regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional através das Resoluções 2.469, de 19.2.1998; 2.477, de 26.3.1998; 2.500, de 28.5.1998; 2.510, de 17.6.1998, e pela 2.590, de 28 de janeiro do corrente ano que altera o prazo de amortização das operações externas para 90 (noventa) dias.

A Cédula de Produto Rural, doravante denominada de CPR, aliás como o faz a própria Lei 8.929, de 22.8.1994 é um título realmente significativo, como bem explicita o mestre Waldirio Bulgarelli,⁵ “na medida em que alcança a disciplina legal de vários institutos afins ou conexos, como: (1) o penhor rural e o penhor mercantil; (2) o direito cambial; (3) os valores mobiliários; (4) as obrigações em geral previstas, principalmente, no Código Civil; (5) as normas sobre execução específica reguladas pelo Código de Processo Civil”.

Assim, o operador do direito fica compelido a praticar os exercícios de interpretação para uma correta aplicação harmônica das várias normas, consoante as lições do festejado Prof. Waldirio Bulgarelli.

Cumprido ressaltar que diferentemente dos outros valores mobiliários criados posteriormente à Lei 6.385/76, a lei que criou a CPR não fez uso da frase comum em toda a legislação que complementou o inciso III do art. 2º da mencionada lei, qual seja “são considerados valores mobiliários para os efeitos do art. 2º da Lei 6.385/76”. Porém, a Lei 8.929/94 assevera em seu art. 19: “A CPR poderá ser negociada nos mercados de bolsas e de balcão”.

Ora essa faculdade, contida no verbo “poderá” utilizado pelo legislador justamente para expressar, *in casu*, a possibilidade de a CPR vir a ser negociada tanto em mercado de balcão como de bolsa já descortina a natureza jurídica deste “papel” a de *título de crédito* porquanto, diante do art. 4º da Lei 8.929/94, o qual consigna os requisitos a serem lançados no título, demonstra a existência das características de um título de crédito neste papel.

Em que pese o título poder ser emitido sem um valor nominal, ele será sempre *líquido e certo*, é *causal* — por estar ligado aos produtos nele mencionados e eventuais garantias reais; pode ser *dependente* quando vinculado a aditivos e outros, é *autônomo*, no que se refere à sua circulação, posto que suscetível de endosso, na medida em que obrigatoriamente é emitido *à ordem*, contudo a garantia é *veritas* e não *bonitas* (os endossantes não respondem pela tradição do produto rural, mas só pela existência da obrigação, porém é dispensado o protesto cambial para a garantia do direito de regresso).

Por outro lado é também *valor mobiliário*, posto que passível de negociação em bolsa de valores ou em mercado de balcão.

A Lei 8.929/94 consubstancia a CPR como sendo uma promessa de tradição de produtos rurais, com ou sem garantia cedu-

5. In *Títulos de Crédito*, 14ª ed., Atlas, pp. 575 e ss.

larmente constituída — a garantia censual pode consistir em hipoteca, penhor ou alienação fiduciária —, a qual pode ser elaborada sem um valor mencionado no título, mas é considerado título líquido e certo, exigível pela quantidade e qualidade no produto nela previsto. Em caso de inadimplemento da obrigação, pode ser utilizada a ação de execução de coisa incerta, nos moldes do Código de Processo Civil nos arts. 629-631 (arts. 3º e 4º da Lei 8.929/94).

Com efeito, possuem legitimidade para a emissão da CPR o produtor rural e as suas associações, inclusive as cooperativas (portanto, tais emissores estariam equiparados a uma sociedade anônima no que tange à possibilidade de emitirem este tipo de valor mobiliário e negociá-lo tanto em bolsa de valores quanto em mercado de balcão).

Cumpra, nesse passo, ressaltar que a CPR hoje por força da regulamentação do § 1º do art. 19 da Lei 8.929/94 feita pela Resolução do Conselho Monetário Nacio-

nal 2.483, de 26.3.1998, deve ser registrada e liquidada financeiramente pela CETIP.

Vale ainda frisar que a emissão deste título-valor mobiliário é considerado um ativo financeiro, porém, por força do § 2º do art. 19 da Lei 8.929/94, não incidirá o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou Relativas a Títulos e Valores Mobiliários. Assim, sequer a Lei 7.940/89 que instituiu a Taxa de Fiscalização do Mercado de Valores Mobiliários incidirá nas emissões de CPR.

Assim, nota-se que a CPR é um *papel complexo*, participando da natureza jurídica dos títulos de crédito e dos valores mobiliários.

São essas as considerações básicas sobre o título — valor mobiliário que se acha sujeito, pois, ao regime do art. 2º da Lei 6.385/76, denominado de Cédula de Produto Rural — CPR —, cuja abordagem tocou apenas nos pontos mais elementares da Lei 8.929/94.