COORDENAÇÃO GERAL

Celso Fernandes Campilongo

Alvaro de Azevedo Gonzaga

André Luiz Freire

ENCICLOPÉDIA JURÍDICA DA PUCSP

TOMO 4

DIREITO COMERCIAL

COORDENAÇÃO DO TOMO 4

Fábio Ulhoa Coelho

Marcus Elidius Michelli de Almeida

São Paulo

2018

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO

DIRETOR
Pedro Paulo Teixeira Manus
DIRETOR ADJUNTO
Vidal Serrano Nunes Júnior

ENCICLOPÉDIA JURÍDICA DA PUCSP | ISBN 978-85-60453-35-1
<https://enciclopediajuridica.pucsp.br>

CONSELHO EDITORIAL

Celso Antônio Bandeira de Mello
Elizabeth Nazar Carrazza
Fábio Ulhoa Coelho
Fernando Menezes de Almeida
Guilherme Nucci
José Manoel de Arruda Alvim
Luiz Alberto David Araújo
Luiz Edson Fachin
Marco Antonio Marques da Silva
Maria Helena Diniz
Nelson Nery Júnior
Oswaldo Duek Marques
Paulo de Barros Carvalho
Raffaele De Giorgi
Ronaldo Porto Macedo Júnior
Roque Antonio Carrazza
Rosa Maria de Andrade Nery
Rui da Cunha Martins
Tercio Sampaio Ferraz Junior
Teresa Celina de Arruda Alvim
Wagner Balera

TOMO DE DIREITO COMERCIAL | ISBN 978-85-60453-44-3
A Enciclopédia Jurídica é editada pela PUCSP

Enciclopédia Jurídica da PUCSP, tomo IV (recurso eletrônico)
: direito comercial / coords. Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida - São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2018
Recurso eletrônico World Wide Web
Bibliografia.
O Projeto Enciclopédia Jurídica da PUCSP propõe a elaboração de dez tomos.

1.Direito - Enciclopédia. I. Campilongo, Celso Fernandes. II. Gonzaga, Alvaro. III. Freire, André Luiz. IV. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

VALORES MOBILIÁRIOS

Uinie Caminha

INTRODUÇÃO

O conceito de valor mobiliário tem passado por evoluções nas últimas décadas. No Brasil, a doutrina procurar traçar contornos técnicos sobre o que seriam valores mobiliários, ora aproximando-os, ora afastando-os do conceito de instrumentos como os títulos de crédito.

Do ponto de vista legal, a legislação brasileira traz a definição de quais documentos sujeitam-se ao regime próprio dos valores mobiliários, sem, contudo, ter preocupação técnica com o conceito. Serve, assim, a definição legal, como limite para a atuação dos órgãos reguladores, muito mais do que como formulação teórica sobre esses títulos.

SUMÁRIO

Introdução 2

1. Valores mobiliários e títulos de crédito 3

   1.1. Títulos de crédito 3

   1.2. Valores mobiliários 4

2. Conceito de valor mobiliário 7

3. Definição legal de valor mobiliário 11

Referências 14

1. *VALORES MOBILIÁRIOS E TÍTULOS DE CRÉDITO*

No conceito dos títulos de crédito já vinha embutido o embrião do que seria o mercado de capitais, no qual o pressuposto básico é a pulverização e circulação de riquezas, em contraste com a concentração das formas tradicionais de financiamento.

Apesar de não ter como função primária a captação de recursos, e sim a circulação de riquezas, os títulos de crédito trazem em si outras características essenciais ao mercado de capitais, especialmente por serem meio de circulação dotado de segurança jurídica.

Assim, para a exata compreensão do que seriam os valores mobiliários e sua ligação com o conceito e regime jurídico dos títulos de crédito, importante é conceituar esses últimos.[1]

1.1. Títulos de crédito

Na circulação de coisas móveis, tem-se em vista a coisa em si, enquanto na circulação de créditos, tem-se em vista o direito objeto da transferência, com todo o seu subjetivismo.[2] É esse subjetivismo que dificulta a transferência dos direitos, tornando-a insegura, pois somente será válida a transferência de um direito quando operada pelo verdadeiro titular e de acordo com as formalidades exigidas no instrumento que lhe deu origem, que, por sua vez, não possui forma certa e determinada. Por isso, o adquirente nunca estará completamente seguro sobre o conteúdo de sua aquisição, independentemente da boa-fé com que as partes tenham agido.

Especialmente no que concerne ao crédito, o adquirente não sabe ao certo o que está recebendo, pois, esse crédito diz respeito a determinado negócio do qual não participou, não tendo, assim, conhecimento de todas as suas particularidades, e, por conseguinte, das exceções que lhe possam ser opostas.

Essa é a principal causa das dificuldades enfrentadas na circulação dos créditos por meio de instrumentos que não se prestam a fazer circular a riqueza de forma rápida e

[1] A esse respeito, conferir: CAMINHA, Uinie. *Securitização.*
[2] ASCARELLI, Tullio. *Teoria geral dos títulos de crédito,* p. 6.

eficaz, como a cessão de créditos e de contratos, que não delimitam exatamente o conteúdo do que está sendo posto em circulação.

Os títulos de crédito suprem a necessidade econômica de segurança e rapidez na transmissão de créditos, com sua objetivação, delimitação e incorporação em um instrumento que pode circular, submetido às regras relativas à circulação das coisas móveis, e que carrega consigo o conteúdo perfeitamente especificado do direito nele incorporado.

Ao se apossar de um título de crédito, observadas as regras de circulação a que esteja sujeito, seu novo titular saberá, simplesmente lendo o que nele está escrito, todos os direitos oriundos do título, pouco importando como e em qual relação ele tenha sido gerado. Isso porque o título de crédito é o documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido, produzindo efeitos apenas quando contém todos os requisitos prescritos em lei (art. 887 do Código Civil).

Essas características clássicas dos títulos de crédito (literalidade, cartularidade e autonomia) têm a função primordial de distingui-los de outros documentos, dotando seus possuidores de maior segurança jurídica. É exatamente essa segurança outorgada pelo direito que faz os títulos de crédito instrumentos hábeis a promover a circulação de riquezas de forma rápida e eficaz.

1.2. Valores mobiliários

Os valores mobiliários, mesmo sem manter relação do tipo gênero/espécie com os títulos de crédito, têm seu conceito intimamente ligado com o desses.[3] Assim, existem títulos de crédito considerados valores mobiliários pela legislação brasileira, sendo que outros tipos carecem dessa característica.

De acordo com Rocha e Lima,[4] deve-se aos franceses a distinção entre títulos de crédito e valores mobiliários, sendo os primeiros instrumentos oriundos de relações

[3] Opinião diversa é a de Philomeno Joaquim da Costa, quando, apesar de ressalvar que essa distinção não tem qualquer valia teórica, classifica os títulos de crédito quanto à sua duração em valores mobiliários e efeitos de comércio. Mais adiante, confirma seu entendimento novamente afirmando serem os valores mobiliários, espécies de títulos de crédito. (DA COSTA, Philomeno Joaquim. *Anotações às companhias,* pp. 197 e 203.)

[4] ROCHA, João Luiz Coelha da; LIMA, Marcelle Fonseca. Os valores mobiliários como título de crédito. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 120, pp. 137-141.

bilaterais comuns do comércio, enquanto os segundos estariam imersos num mercado específico, em que as operações não são meramente bilaterais, mas se disseminam no mercado por um público indeterminado.

Na verdade, o que distingue essencialmente os títulos de crédito dos valores mobiliários é a sua função econômica. Enquanto os primeiros foram concebidos para ser documentos individuais, ou seja, cada título incorporando direito individual e singular, que circularia indefinidas vezes, os valores mobiliários têm vocação para a distribuição em massa, de que deriva a fungibilidade.

> "Se a dimensão econômica do valor mobiliário deve ser abordada de início, isto se deve à sua própria razão de ser. Com efeito, o desenvolvimento industrial e comercial mostrou os limites do autofinanciamento. A necessidade por capitais cresceu progressivamente e encontrou nos títulos negociáveis um instrumento ideal. Esta nova função do título negociável, que surgir na Idade Média com a letra de câmbio, 6nos permite distinguir entre valores mobiliários e efeitos de comércio: trata-se de instrumentos de financiamento (A) a longo prazo (B)".[5]

Ocorre que, apesar de conceitualmente diferentes, os valores mobiliários utilizam-se, por conveniência, do regime jurídico dos títulos de crédito, aí inclusos mecanismos de circulação, garantia e mesmo estrutura dos documentos. Daí por que, como se apontou anteriormente, alguns títulos de crédito podem, caso sejam distribuídos em certas proporções e se utilizem de mecanismos determinados por lei, transmutar-se em valores mobiliários. É o caso das notas promissórias comerciais ou *commercial papers*, por exemplo.

A razão para a utilização de parte do regime jurídico dos títulos de crédito por parte dos valores mobiliários é que tais mecanismos funcionam. Os títulos de crédito foram criados, como instrumentos jurídicos, para suprir a necessidade de delimitação e transferência segura de direitos patrimoniais, e cumprem essa função de forma eficiente. Não seria necessária a criação de nova forma de circulação para os valores mobiliários, se eles podem-se utilizar de uma já bem-sucedida.

---

[5] GOUTAY, Philippe. O conceito de valor mobiliário. *Revista de direito bancário e do mercado de capitais*, v. 8, pp. 229-240.

Nesse sentido, aponta com propriedade Bulgarelli[6] que os valores mobiliários, apesar de não se confundirem com os títulos de crédito, são "títulos de massa, títulos negociáveis e títulos societários". Assim sendo,

> "participam e devem se integrar à teoria geral dos títulos de crédito, não só para se manter a unidade conceitual e sistemática, mas porque impregnados, se não de todos, ao menos de vários requisitos característicos dos títulos de crédito".

Continua o autor afirmando que, para ser considerado um valor mobiliário, o documento necessita de alguns requisitos específicos, independente de disposição legal, que lhe possibilite a mobilização de títulos de massa e ainda sua vinculação a uma companhia emissora. Por outro lado, para que sejam eficazes para os fins a que se prestam, os valores mobiliários necessitam estar revestidos de algumas características dos títulos de créditos, especialmente no que diz respeito à circulabilidade, legitimação e titularidade.

Nesse mesmo sentido, pode-se afirmar que:

> "no âmbito de intersecção entre as duas noções, fica patente a incompatibilidade dos princípios tradicionais dos títulos de crédito depreendidos da consagrada definição de C. Vivante, quais sejam: a cartularidade, a autonomia e a literalidade, com a natureza e dinâmica atual dos valores mobiliários, dada sua funcionalidade própria, associada intimamente à ideia de investimento, e não apenas de um instrumento de crédito. Isso, especialmente no que se refere às particularidades do regime de circulação dos valores mobiliários, calcado primordialmente em função da proteção sistêmica do mercado, e não em requisitos intrínsecos dos instrumentos neles negociados".[7]

Os valores mobiliários, mesmo tendo pontos essenciais em comum com os títulos de crédito, apresentam características próprias que fazem deles instituto diverso, como, por exemplo, o fato de terem ligada a seu conceito a ideia de emissão em massa. É

---

[6] BULGARELLI, Waldirio. Os valores mobiliários brasileiros como títulos de crédito. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 37, pp. 94-112. Note-se, à época de publicação do texto, a Lei 6385/1976 ainda previa, como únicos valores mobiliários, aqueles emitidos por sociedades por ações, daí o conceito de "documentos societários".

[7] PITTA, Andre Grunspun. A problemática da intersecção entre títulos de crédito e valores mobiliários. *Revista dos Tribunais*, v. 6, pp. 111-132.

exatamente essa característica que faz com que a distribuição dos valores mobiliários siga normas estritas, determinadas por lei.

2. CONCEITO DE VALOR MOBILIÁRIO

Os valores mobiliários surgiram, assim como os títulos de crédito, com a necessidade de transporte rápido e seguro de valores; porém, nesse caso, a característica mais marcante era a escala em que os títulos eram distribuídos. O valor mobiliário tem a função de permitir que ativos de diversas espécies sejam oferecidos em massa, ou seja, ofertados publicamente de maneira segura, tanto por conta das características do instituto jurídico quanto pelo aparato legal que disciplina sua oferta em todos os países em que ele é regulado pelo ordenamento jurídico.

Na doutrina, o conceito de valor mobiliário aparece intimamente ligado ao de título de crédito, ora sendo classificado como título de crédito propriamente dito, ora como título impróprio,[8] já que alguns valores mobiliários guardam todas as características clássicas inerentes aos títulos de crédito, enquanto outros, como as ações, por exemplo, apresentam apenas algumas dessas características:

> "A intersecção entre o regime dos títulos de crédito e dos valores mobiliários decorre de algumas combinações possíveis: (i) determinados títulos de crédito típicos (ou seja, expressamente definidos como tal em lei) podem constituir, também, valores mobiliários típicos (elencados nos incs. I a VIII do art. 2º da Lei 6.385/1976); (ii) determinado título de crédito típico pode constituir um valor mobiliário atípico (enquadrado, portanto, na definição prevista no inc. IX do art. 2º da Lei 6.385/1976); (iii) determinado título de crédito atípico

[8] Sobre a classificação dos títulos de crédito, conferir: VIVANTE, Cesare. *Tratatto di diritto commerciale*, pp. 26-30, que aborda a matéria a designação de "categorias dos títulos de crédito" de acordo com os direitos que incorporam, considerando as mais importantes (por dizerem respeito à natureza do crédito de que se revestem) as que os classificam em títulos de crédito próprios, impróprios, de legitimação e de participação, da seguinte forma: a) títulos de crédito próprios: aqueles que encerram uma verdadeira operação de credito, sendo preponderante o elemento pessoal, já que são baseados na confiança que merecem as partes, a exemplo da letra de câmbio e mota promissória, ordem e promessa de pagamento; b) títulos de crédito impróprios: apesar de não representarem uma verdadeira operação de credito, mas por serem revestidos de certos requisites dos títulos de crédito propriamente editos, circulam com as garantias que caracterizam esses últimos o que confere segurança a seus prestadores e, consequentemente, larga aceitação no Mercado; c) títulos de legitimação: não conferem ao seu portador um direito de receber crédito propriamente dito, mas de receber uma prestação de coisas ou serviços; e d) títulos de participação, que dão ao portador um direito de participação, como é o caso das ações das sociedades anônimas.

pode constituir um valor mobiliário típico; e (iv) determinado título de crédito atípico pode constituir um valor mobiliário atípico".[9]

Na verdade, conforme já exposto, o que ocorre é a utilização, pelos valores mobiliários, do regime jurídico dos títulos de crédito, o que leva à transmutação de alguns deles em valores mobiliários. Os dois institutos restam, porém, distintos

De acordo com Ary Oswaldo Mattos Filho,[10] o conceito de valor mobiliário se impõe, e é mesmo necessário para a demarcação da legislação a ele inerente. Da mesma forma, seu conceito é necessário para determinar o campo de atuação do governo para regular a área ligada à capitalização de empresas e o acesso à poupança pública. Assim, para o autor, a conceituação de valor mobiliário não é simplesmente formal, mas serve para "delimitar o campo de atuação dos órgãos do Poder Executivo Federal encarregados de normatizar e incentivar o seu uso".

Da mesma forma, tal conceito é de suma importância para que se evite tanto a exclusão de valores mobiliários da regulação adequada, quanto que se inclua na estrita regulação do mercado de capitais documentos que, na verdade, não deveriam a ela se sujeitar. Um conceito claro pode evitar que a CVM considere valor mobiliário algo que não possua os elementos inerentes à sua natureza.

Segundo Mattos Filho, existem duas formas básicas para caracterização de valores mobiliários, quais sejam: a adotada pela maioria dos países de tradição jurídica romano-germânica, que opta por conceituar valor mobiliário; e aquela seguida por países de tradição jurídica anglo-saxônica, que opta por listar exaustivamente as espécies consideradas valores mobiliários em dado sistema jurídico.[11]

Na opinião de Haroldo Verçosa,[12] a carência de um conceito mais preciso faz

---

[9] PITTA, Andre Grunspun. A problemática da intersecção entre títulos de crédito e valores mobiliários. *Revista dos Tribunais*, v. 6, p. 112.

[10] MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O conceito de valor mobiliário. *RAE-Revista de administração de empresas*, nº 2, p. 31.

[11] De acordo com Leães, as cortes americanas acharam por bem, a partir de um caso concreto, elaborar um conceito mais genérico que seria: "*[a] Security is a transaction whereby (1) a person invests his Money (2) in a common interprse and (3) is led to expect profits (4) solely from the efforts of the promoter or a third party*". (LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. O conceito de "*security*" no direito norte americano e o conceito análogo no direito brasileiro. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 14, pp. 41-60.)

[12] VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Notas sobre o regime jurídico das ofertas ao público de produtos, serviços e valores mobiliários no direito brasileiro: uma questão de complementação da proteção de consumidores e investidores. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro,* v. 105, pp. 74-83.

com que a proteção jurídica torne-se inadequada a todos os valores mobiliários que não estejam vinculados à Comissão de Valores Mobiliários ou ao Banco Central do Brasil.

Portanto, faz-se necessária uma conceituação mais precisa de valor mobiliário, visto que, como já se frisou antes, ela é imprescindível para a delimitação do papel das agências governamentais encarregadas de fiscalizar e regular o mercado de capitais.[13] Uma definição que contenha elementos fundamentais para a delimitação do instituto é indispensável, seguindo o binômio gênero próximo-diferença específica. No entender de Leães,[14] esse tipo de conceito deve abranger as captações no mercado em sua acepção mais lata, de forma a permitir que as agências reguladoras protejam os interesses dos investidores.

Segundo Mattos Filho,[15] a conceituação de valor mobiliário pode ser feita pelo exame de suas características mais visíveis, sendo que, segundo o autor, seriam:

(a) contribuição para o investimento, que pode ser pecuniária ou não;
(b) empreendimento comum, onde o investidor entrega seu bem para a gestão de terceiros, sendo o valor mobiliário o elo entre eles;
(c) expectativa de lucro, pois o investidor espera que seu capital seja remunerado;
(d) caracterização do empreendimento, já que o substrato econômico do negócio é que vai determinar a sua caracterização, e não ao contrário;
(e) contrato de risco, porque a possibilidade de perda econômica é uma característica relevante dos negócios envolvendo valores mobiliários;
(f) controle do empreendimento, já que negócios com valores mobiliários são o principal exemplo de separação entre a propriedade e a gestão dos recursos, e é exatamente nesse ponto que o Estado deve atuar, protegendo os investidores;
(g) materialização do valor mobiliário, porquanto os direitos e obrigações gerados pelos valores mobiliários podem ser, ou não, corporificados em

[13] Para Mattos Filho, "Caso não existisse a Comissão de Valores Mobiliário e o Banco Central, ou qualquer outro órgão governamental que regulasse o acesso ao mercado de capitais, seria indiferente a existência ou não do conceito". (MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O conceito de valor mobiliário. *RAE-Revista de administração de empresas*, nº 2, p. 39.)
[14] LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. O conceito de "*security*" no direito norte americano e o conceito análogo no direito brasileiro. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 14, p. 60.
[15] MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. *Op. cit*., p. 40.

algum tipo de documento; e

(h) falta de especialização, pois geralmente o investidor não tem conhecimentos técnicos suficientes para analisar o investimento que está fazendo. É essa característica do investidor que o torna a ponta mais fraca no negócio, e, por essa razão, o foco da tutela estatal.

Tendo em vista esses elementos, Mattos Filho conceitua valor mobiliário como sendo:

> "o investimento oferecido ao público, sobre o qual o investidor não tem controle direto, cuja aplicação é feita em dinheiro, bens ou serviço, na expectativa de lucro, não sendo necessária a emissão do título para materialização da relação obrigacional".[16]

Leães ensina que o conceito de valor mobiliário (*security*) no direito norte-americano é extraído muito mais de casos concretos do que da legislação positiva. De acordo com o autor, são cinco as características que, presentes, definem valor mobiliário naquele ordenamento jurídico:

> "(1) todo investimento em dinheiro ou bens suscetíveis de avaliação monetária, (2) realizado pelo investidor em razão de uma captação pública de recursos, (3) de modo a fornecer capital de risco a um empreendimento, (4) em que ele, o investidor, não tem ingerência direta, (5) mas do qual espera obter algum ganho ou benefício futuro".[17]

Nota-se uniformidade nos elementos apresentados por ambos os autores, e ainda a tendência de adaptação, para o Direito brasileiro, do conceito norte-americano de valor mobiliário, o que realmente veio a ocorrer em 2001. Antes disso, a Lei 6.385/1976 listava exaustivamente os títulos que se sujeitavam aos seus termos e à fiscalização da CVM, possibilitando ao Conselho Monetário Nacional incluir outros documentos nesse rol.

A situação de indefinição legislativa foi alterada com o advento da Medida Provisória 1.987, convertida na Lei 10.198, em 16 de fevereiro de 2001. Primordialmente, a medida provisória foi editada com o objetivo de disciplinar certos tipos de contratos de investimento coletivo (principalmente os conhecidos como "boi gordo"), que estavam, à

[16] MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O conceito de valor mobiliário. *RAE-Revista de administração de empresas*, nº 2, p. 49.
[17] LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. O conceito de "*security*" no direito norte americano e o conceito análogo no direito brasileiro. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 14, p. 48.

época, sendo utilizados como forma de captação de recursos junto ao público investidor, sem a devida fiscalização dos órgãos reguladores do mercado de capitais.

Para que os referidos contratos pudessem ser qualificados como valores mobiliários e assim situá-los sob a responsabilidade da CVM, a nova legislação teve que ampliar bastante o seu conceito. Apesar de apresentar todas as características de valores mobiliários, os contratos de investimento coletivo não eram assim considerados, uma vez que não faziam parte do rol determinado pela legislação vigente.[18]

3. DEFINIÇÃO LEGAL DE VALOR MOBILIÁRIO

Apesar de o Brasil possuir um sistema jurídico com base romano-germânica, a Lei 6.385/1976, em vez de dar um conceito claro de valor mobiliário, optou por fazer uma lista, que poderia ser aumentada pelo Conselho Monetário Nacional. Inclusive, na observação de Leães,[19] a legislação de mercado de capitais brasileira foi o primeiro caso de adaptação de um complexo de instituições e normas jurídicas, oriundas de um país de sistema jurídico baseado na *common law*, no contexto de um país tributário da tradição continental europeia.

Essa forma, em se tratando do sistema jurídico brasileiro, apresentou uma série de inconvenientes, pois, além de os juízes brasileiros não terem o mesmo grau de liberdade dos juízes norte-americanos, por exemplo, para decidirem, *in casu*, o que poderia ser considerado ou não valor mobiliário, permite que o CMN crie, por meio de resoluções, novas figuras jurídicas que podem ser incluídas na regulamentação inerente aos valores mobiliários, sem, para tanto, definir parâmetros.

O art. 1º da Lei 10.198/2001 traz um conceito de valor mobiliário bastante

---

[18] Sobre o assunto, conferir: VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Notas sobre o regime jurídico das ofertas ao público de produtos, serviços e valores mobiliários no direito brasileiro: uma questão de complementação da proteção de consumidores e investidores. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 105, pp. 91-100. O autor afirma que "[o]s contratos de boi gordo vieram a ser qualificados mobiliários sujeitos à disciplina da Lei 6.385/1976, ou seja, colocados sob a responsabilidade da CVM. Para esse efeito, veio a ser grandemente alargado o conceito de valor mobiliário, quando considerada legislação anterior, do que resultaram repercussões deveras importantes no mercado. Desse novo tratamento legislativo deve resultar – em tese – uma melhor proteção ao comprador, tendo em vista a necessidade de prévio registro das operações correspondentes e sua fiscalização institucional por aquela autarquia federal.".

[19] *Idem*, p. 58.

similar ao adotado pelo Direito norte-americano, abarcando quaisquer negócios jurídicos que possuam essas características:

> "Constituem valores mobiliários, sujeitos ao regime da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 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 de esforço do empreendedor ou de terceiros".

Com alteração na legislação, além do alargamento do conceito para abarcar novas formas de investimento, o sistema de caracterização de valores mobiliários tornou-se mais adequado ao nosso ordenamento jurídico. Da mesma forma, deixa caminho aberto para a criação de novos valores mobiliários, à medida que as necessidades econômicas o exigirem.

> "Na definição legislativa do que seja contrato de investimento, nosso legislador optou por adotar uma definição genérica de valor mobiliário, retirada da jurisprudência da Suprema Corte norte-americana, que explicita o significado da expressão "*investment contract*" – prevista, mas não definida, nas leis de 1933 e 1934, concernentes à criação da *Securities and Exchange Commission* (SEC) e à regulação das bolsas de valores. Inicialmente é de se notar que, enquanto o conceito de contrato de investimento nasce no direito norte-americano pela definição judicial, entre nós o mesmo vem ao mundo com a força cogente de lei. Ou seja, não caberá ao nosso Judiciário ou ao tribunal administrativo concordar com a definição nascida em "*SEC v. Howey*", mas decidir de acordo com o seu preceito. Assim, resta saber: "1) se haverá ou não uma oferta pública; 2) se ela será de algo que constitui um título ou um contrato de investimento coletivo; e 3) se este não é de emissão de instituição financeira, cuja competência pertence ao Banco Central (…)". [20]

Atualmente, na Lei 6385/1976, assim estão definidos valores mobiliários na legislação brasileira:

> "Art. 2.º 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

[20] DA SILVA, Paulo Ferreira Dias. A evolução da CVM e do conceito de valor mobiliário. *Revista de direito bancário e do mercado de capitais*, v. 67, pp. 67-109.

> relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;
>
> III – os certificados de depósito de valores mobiliários;
>
> IV – as cédulas de debêntures;
>
> V – as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
>
> VI – as notas comerciais;
>
> VII – os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
>
> VIII – outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
>
> IX – quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Ressalte-se que a definição legal, ao contrário da doutrinária, serve, basicamente, para delimitar o campo de atuação do órgão regulador do mercado de capitais brasileiro, a Comissão de Valores Mobiliário. Na verdade, a lista da Lei 6.385/1976 abrange documentos que, conceitualmente, não seriam mesmo valores mobiliários caso aplicada uma definição técnica, como é o caso dos derivativos. Nesse sentido:

> "O exame da definição consolidada pelo art. 2º da Lei 6.385/1976, com a redação da Lei 10.303/2001, denota despreocupação com rigores lógicos, pois mantém diversos elementos da enunciação taxativa até então adotada, apesar de se enquadrarem na definição conceitual de título ou contrato de investimento, posteriormente introduzida pelo art. 2º, IX, da Lei 6.385/1976. Portanto, a definição legal não tem, nem pretende ter, qualquer compromisso com um conceito geral de valor mobiliário. Aliás, também a doutrina renuncia à formulação de um conceito abstrato de valor mobiliário, talvez impossível, dado o seu caráter instrumental e a mobilidade das fronteiras do mercado, que tem por função delimitar. Acresce que a definição dos documentos admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários é questão de política legislativa, que se fundamenta mais em juízos de conveniência do que em

conceitos".[21]

Assim, objetivamente, no Brasil, são valores mobiliários aqueles determinados na Lei. Mesmo aqueles que, se analisados com base no conceito doutrinário, não se adequam ao conceito, estão sujeitos à regulação do mercado de capitais. Espaço para interpretação encontra-se, apenas, no art. 2º, IX, da Lei 6385/1976, que traz, de maneira mais genérica, um conceito capaz de abarcar títulos não listados na Lei.

REFERÊNCIAS

ASCARELLI, Tullio. *Teoria geral dos títulos de crédito*. 2. ed. Trad. por Nicolau Nazo. São Paulo: Saraiva, 1969.

BULGARELLI, Waldirio. Os valores mobiliários brasileiros como títulos de crédito. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, nº 37. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980.

CAMINHA, Uinie. *Securitização*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

DA COSTA, Philomeno Joaquim. *Anotações às companhias*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980. Volume 1.

DA SILVA, Paulo Ferreira Dias. A evolução da CVM e do conceito de valor mobiliário. *Revista de direito bancário e do mercado de capitais*, v. 67, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

GOUTAY, Philippe. O conceito de valor mobiliário. *Revista de direito bancário e do mercado de capitais*, v. 8. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000.

LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. O conceito de "*security*" no direito norte americano e o conceito análogo no direito brasileiro. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro,* v. 14, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1974.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Os valores mobiliários. *Revista de direito bancário e do mercado de capitais*, nº 36, ano 10. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O conceito de valor mobiliário. *RAE-Revista de administração de empresas*, nº 2, v. 25. São Paulo: FGV, 1985.

[21] LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Os valores mobiliários. *Revista de direito bancário e do mercado de capitais*, nº 36, pp. 27-42.

PITTA, Andre Grunspun. A problemática da intersecção entre títulos de crédito e valores mobiliários. *Revista dos Tribunais,* v. 6, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

ROCHA, João Luiz Coelha da; LIMA, Marcelle Fonseca. Os valores mobiliários como título de crédito. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 120, São Paulo: Malheiros Editores, 2000.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Notas sobre o regime jurídico das ofertas ao público de produtos, serviços e valores mobiliários no direito brasileiro: uma questão de complementação da proteção de consumidores e investidores. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 105. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997.

VIVANTE, Cesare. *Tratatto di diritto commerciale*. 3. ed. Milão: Vallardi, 1904.