

**INSTITUTO BRASILENSE DE DIREITO PÚBLICO – IDP
ESCOLA DE DIREITO DE BRASÍLIA – EDB
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO**

LUIZ ARMANDO LOPES CAMPIÃO

**NATUREZA JURÍDICA DA AÇÃO: IMPACTOS NO
INSTITUTO DA PENHORA E NO CAMPO TRIBUTÁRIO**

**BRASÍLIA,
JANEIRO 2015**

LUIZ ARMANDO LOPES CAMPIÃO

**NATUREZA JURÍDICA DA AÇÃO: IMPACTOS NO
INSTITUTO DA PENHORA E NO CAMPO TRIBUTÁRIO**

Trabalho de Monografia apresentado ao Curso de Pós-Graduação em Direito como requisito para obtenção do título de Especialista em Direito Tributário e Finanças Públicas.

Orientadora: Flávia Santinoni Vera

**BRASÍLIA,
JANEIRO 2015**

LUIZ ARMANDO LOPES CAMPIÃO

**NATUREZA JURÍDICA DA AÇÃO: IMPACTOS NO
INSTITUTO DA PENHORA E NO CAMPO TRIBUTÁRIO**

Trabalho de Monografia apresentado ao Curso de Pós-Graduação em Direito como requisito para obtenção do título de Especialista em Direito Tributário e Finanças Públicas.

Brasília, 30 de janeiro de 2015
Orientadora: Flávia Santinoni Vera

Professora pós-Doutora Flávia Santinoni Vera
Professora Orientadora

Nome do Membro da Banca
Membro da Banca Examinadora

Nome do Membro da Banca
Membro da Banca Examinadora

Dedico este trabalho à minha esposa, Juliana,
ao meu filho, Rafael, e ao meu pai, Ademar, e à
minha mãe, Maria Helena.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha família pela compreensão nos momentos de ausência e pelo apoio incondicional na realização desta conquista. Ao meu pai e à minha mãe por todos os ensinamentos durante a vida!

À minha orientadora, pelo empenho e dedicação, sempre me ajudando na hora que precisei.

RESUMO

O presente trabalho investiga a natureza jurídica da ação das sociedades empresárias. Para isso, é necessário fazer uma análise dos seguintes tópicos: (a) surgimento e desenvolvimento dos títulos de crédito; (b) definição de mercado de capitais; (c) peculiaridades do ramo do Direito que estuda os ativos financeiros; (d) definição de título de crédito e ação, bem como requisitos e classificação; (e) conceituação de natureza jurídica; (f) comparação entre as correntes de pensamento; (g) visão da jurisprudência pátria; e, finalmente, (h) visão do legislador sobre o tema. Não se pode deixar de mencionar que a conclusão (se a ação é ou não um título de crédito), gera impactos diversos no mundo jurídico. Em outros termos, se tomar-se como exemplo o instituto da penhora e a incidência tributária, consequências diversas advirão, caso se considere a ação um título de crédito.

Palavras chaves: Mercado de capitais. Relação com a sociedade. Relação com o Estado. Relação com o Direito. Crédito. História. Conceito de mercado de capitais. Direito Comercial. Campo de Aplicação. Linha divisória com o Direito Civil. Autonomia. Relação com outras ciências. História. Título de Crédito e Ação. Conceitos. Espécies. Classificação. Agentes que atuam no mercado de capitais. Natureza Jurídica. Conceito. Correntes de pensamentos. Jurisprudência. Legislação. Impactos no mundo jurídico.

ABSTRACT

This paper seeks to investigate the legal nature of corporate stocks. In this sense, it is necessary to analyze the following topics: a) the origin and development of debt securities; b) the definition of capital markets; c) The area of law that studies peculiarities of financial assets; d) Definition of debt securities and stocks, in addition to prerequisites and classification; e) Conceptualization of the legal nature of stocks; f) A comparison among different lines of thoughts; g) A view of the domestic legislation on the subject; and finally, h) the legislators' view on the subject. In conclusion, it is important to mention the relevant impacts in the legal scenario if stocks are to be considered debt securities, as for instance, the direct effects on legal decisions relative to pawn and tax incidences.

Keywords: Corporate Stocks. Capital market. Relationship with society. Relationship with the Government. Relationship with the law. Credit. History. Concept of Capital Market. Commercial Law. Enforcement of Commercial Law. The dividing line with the Civil Law. Autonomy. Relationship with other sciences. History. Credit Guarantee Bonds and Law Suit. Concepts. Categories. Classification. Agents operating in the capital market. Legal nature. Concept. Legal Reasoning. Jurisprudence. Legislation.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	8
1 ANÁLISE HISTÓRICA ACERCA DO CRÉDITO EM GERAL, CONCEITUAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS E RAMO DO DIREITO QUE ESTUDA A AÇÃO E OS TÍTULOS DE CRÉDITO.....	12
1.1 Surgimento e desenvolvimento do título de crédito.....	12
1.2 Definição de mercado de capitais	14
1.3 Ramo do Direito que estuda as ações e os títulos de crédito	15
2 TÍTULO DE CRÉDITO E AÇÃO: DEFINIÇÕES	22
2.1 Definição de título de crédito.....	22
2.2 Requisitos essenciais e extraordinários dos títulos de crédito	24
2.3 Classificação dos títulos de crédito	26
2.4 Definição de ação.....	27
2.5 Agentes que atuam no mercado de capitais	30
3 NATUREZA JURÍDICA DA AÇÃO SEGUNDO A DOCTRINA, A JURISPRUDÊNCIA E A LEI.	31
3.1 Definição de natureza jurídica	31
3.2 Autores que consideram a ação um título de crédito	31
3.3 Autores que não consideram a ação um título de crédito	32
3.4 Corrente mista.....	34
3.5 Natureza jurídica da ação segundo a jurisprudência	36
3.6 Natureza jurídica da ação segundo a legislação.....	37
3.7 Impactos jurídicos ao se definir a natureza jurídica da ação	39
CONCLUSÃO.....	43

INTRODUÇÃO

A participação dos indivíduos no mercado de capitais é cada vez mais relevante. Pessoas estão substituindo, de maneira mais intensa, os gastos destinados com suas atividades – que vão desde o lazer até grandes projetos – por uma nova experiência: ganhar dinheiro investindo. Há algum tempo, o termo “ações” ainda era domínio apenas dos economistas e especialistas das áreas afins. Hoje, porém, ele faz parte do cotidiano da classe média e alta. Uma prova disso está no fato de que os meios de comunicação estão cada vez mais voltados ao aprofundamento do tema. É comum, por exemplo, ligar o rádio e ouvir um boletim sobre a bolsa de valores ou até mesmo uma dica de como investir melhor o capital.

Mas não é só a vida do particular que se modifica. O Estado, como um todo, também obtém ganhos e sofre prejuízos, na medida em que está inserido neste complexo mecanismo conhecido como mercado de capitais. Atualmente, com sua ampla abrangência, tal mercado influencia até as decisões políticas, uma vez que é por meio do mercado de capitais que algumas empresas se solidificam ou desaparecem, ou particulares criam suas poupanças, ou até o próprio Estado obtém renda por meio da tributação, aspectos estes que convergem para o desenvolvimento da nação.

Observa-se então que o mercado de capitais, ou mais especificamente as ações, gera impactos em toda sociedade. Mas, e para o Direito? Esta área do conhecimento possui algum vínculo com este assunto? Em outras palavras, qual a relação entre o mercado de ações e o Direito?

Ora, é fácil observar que um mercado de capitais não pode subsistir sem uma regulação sedimentada capaz de gerar segurança jurídica a todos os que dele venham buscar os seus ganhos. Em outros termos, a disposição para se adentrar nesta nova experiência está condicionada a um conjunto de regras ordenadas, capaz de definir o que vem a ser cada um dos elementos que formam este mercado, bem como os seus respectivos efeitos.

Além da necessidade de segurança jurídica, há ainda outras relações entre o Direito e o mercado de capitais. Ou melhor, quando o assunto é ações pode-se afirmar que

indiretamente investiga-se, dentre outros institutos, direito de propriedade, uma vez que a ação nada mais é do que a menor parte do capital social de um empresário¹ (em regra, de uma sociedade anônima); contrato de compra e venda; e, finalmente, princípio da dignidade humana.

Inicialmente, aquele que compra ações adquire não só direitos, mas também deveres. Por exemplo, dependendo do tipo de ação que o indivíduo compra, poderá ele exercer o seu direito de voto em uma determinada sociedade. Mas é preciso esclarecer que a criação das ações gera como consequência primeira uma mudança relevante no sistema de propriedade privada.²

De acordo com o pensamento mais conservador de propriedade, vinda do Direito Romano, conceitos como usar, gozar, dispor e reivindicar eram sinônimos de desfrutar inteiramente do que o instituto da propriedade poderia oferecer. Contudo, com o avançar dos tempos, e o surgimento do acionariado, o proprietário das ações passou a ter direito ao gozo dos frutos, sendo que a administração do que foi investido não era algo que lhe cabia. Em outras palavras, quando se compra uma ação não se conquista necessariamente o direito de gerenciar a sociedade anônima, mas é certo que se adquire o direito ao aproveitamento dos frutos. Veja, então, que a posição do proprietário de ações se transfere do pólo ativo para o passivo.³

Além do direito de propriedade, o comprador de uma ação envolve-se também com o instituto jurídico do contrato de compra e venda. E, como já mencionado, este tipo de contrato só se torna eficiente se disciplinado por um conjunto de regras previamente estabelecidas, gerando segurança jurídica às partes, uma vez que existem interesses conflitantes (maximizar os ganhos advindos da transação). Ou melhor, de um lado o vendedor deseja se desfazer do seu ativo pelo maior preço possível e, de outro, o comprador busca

¹ Revisando: empresário é toda pessoa física ou jurídica que exerce atividade mercantil. Veja que o empresário pode ser tanto individual como coletivo. Já empresa é a própria atividade mercantil. Sendo assim, não se pode confundir o instituto “empresário” com “empresa”, nem tampouco com “sócio”. Ex.: L&J Ltda. é o empresário, no caso coletivo na forma de sociedade por cotas de responsabilidade limitada. Já a empresa é a atividade que J&L Ltda. desenvolvem no mercado. E os sócios, por sua vez, são as pessoas que possuem a relação de débito, em um primeiro momento, e crédito ao integralizarem o seu capital.

² REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 22. ed. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2000, p. 65/66.

³ REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 22. ed. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2000, p. 65/66.

adquirir o bem pelo menor valor. É exatamente esta “guerra de interesses” que necessita de uma regulação para que não se torne uma pretensão resistida.⁴

De maneira mais didática, no mercado de ações as partes se unem porque possuem visões diferentes sobre o que está por vir, isto é, o vendedor tem a idéia de que a futura lucratividade das ações será ínfima a ponto de mantê-las ao preço em que são vendidas, enquanto o adquirente acredita que a sua negociação trará conseqüências positivas, em relação ao “baixo” valor que paga hoje pelo papel. Note-se que este fenômeno serve de argumento inclusive para explicar a oscilação do mercado de valores, que se corrige constantemente. Em suma, se o mercado de capitais fosse regido por consenso de pensamentos, o vendedor não venderia e/ou o comprador não compraria o ativo. Só há a troca porque um acredita que o preço da ação cairá e outro acredita o oposto.⁵

Ainda existe uma terceira relação, não menos importante, entre a análise das ações e o Direito. O montante de capital que movimenta o mercado de capitais é capaz de gerar uma concentração ainda maior de renda na sociedade? Se sim, como ficaria o respeito ao princípio da dignidade humana, assegurado pela Constituição Federal, uma vez que a concentração de renda gera desigualdade social e, por conseqüência, abundância de recursos para uns e necessidade para outros? Nesta hipótese, haveria necessidade ou condições do Estado regular este setor da economia, por meio de regras e leis específicas?

Ressalte-se que o capitalismo assume diferentes papéis, dependendo de como o Estado exerça o controle sobre a economia. E mais, é sabido que o mundo vive a era das escolhas, onde o mercado oferece produtos apresentando várias opções. Sendo assim, consumidores podem escolher vários produtos, produtores podem escolher vários fornecedores e investidores podem escolher vários tipos de ativos financeiros. Hoje, há estudos que mostram uma relação direta entre preço de ação e desemprego, onde quanto maior o preço de uma ação, menor a taxa de desemprego e vice-versa. É a função social do mercado de capitais.⁶

Apesar destas quatro relações entre o Direito e a ação – necessidade de se gerar segurança jurídica para negociar o papel; relação com o direito de propriedade; com o

⁴ FLEURIET, Michel. **A arte e a ciência das finanças: uma introdução ao mercado financeiro**. Rio de Janeiro: Campos, 2004, p. 21/27.

⁵ FLEURIET, Michel. **A arte e a ciência das finanças: uma introdução ao mercado financeiro**. Rio de Janeiro: Campos, 2004, p. 21/27.

⁶ *Ibidem*, p. 29/45.

contrato de compra e venda; e impactos no princípio da dignidade humana – há ainda uma questão primordial e difícil de ser respondida: afinal, a ação é ou não um título de crédito?

Para responder tal questionamento, faz-se necessário primeiramente analisar a história dos títulos de crédito. Após esta etapa, conceituar-se-á, também, o mercado de capitais (bolsa de valores e mercado de balcão), bem como o ramo do Direito que estuda o título de crédito, enfatizando o campo de sua aplicação, sua linha divisória com o Direito Civil, sua autonomia, sua relação com outros ramos da ciência jurídica e até com outras ciências sociais e, finalmente, sua história.

Em um segundo momento, é importante destacar o que vem a ser um título de crédito e quais as suas peculiaridades (forma de circulação, requisitos essenciais e extraordinários e sua classificação). Mais tarde, ainda no segundo capítulo, se conceituará a ação, demonstrando, analogamente aos títulos de crédito, a classificação, as espécies e, finalmente, os agentes que atuam no mercado de capitais.

Por último, o terceiro capítulo é voltado à análise da definição de natureza jurídica de um instituto, bem como para comparar três correntes de pensadores, quais sejam: os que acreditam ser a ação um título de crédito; os que não acreditam ter a ação esta característica; e aqueles que compõem a corrente mista, isto é, pensam que ora a ação é espécie de título de crédito e ora ela não se encaixa neste instituto jurídico. Para isso, faz-se necessário mostrar os argumentos e pontos de vista dos doutrinadores, pois, só desta forma, haverá condições de se responder à questão inicial: se a ação é ou não um título de crédito.

A título de enriquecimento do trabalho, necessário se faz trazer, também, a visão da jurisprudência e do legislador a respeito do tema ora debatido, debatendo-se, inclusive, no fechamento do capítulo, quais os impactos gerados ao se considerar a ação um título de crédito ou não.

1 ANÁLISE HISTÓRICA ACERCA DO CRÉDITO EM GERAL, CONCEITUAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS E RAMO DO DIREITO QUE ESTUDA A AÇÃO E OS TÍTULOS DE CRÉDITO.

Antes de se investigar qualquer tema, é de fundamental importância que se faça um apanhado histórico, mostrando como se deu o surgimento, o desenvolvimento e como se encontra o estágio atual do objeto em estudo. No caso em apreço, necessita-se saber, inicialmente, sobre os ativos financeiros denominados ação e título de crédito em geral, para depois relacioná-los ao ramo do Direito que os estuda.

1.1 Surgimento e desenvolvimento do título de crédito

O surgimento do crédito deu-se da busca em se obter um aprimoramento da circulação se comparada com o sistema da moeda manual, de modo a gerar uma movimentação imediata de riqueza. Assim, inserindo os títulos de crédito, o Direito Romano vive uma significativa mudança, fazendo com que a obrigação do devedor representasse algo além de um vínculo meramente pessoal.⁷

Além disso, é também o Direito Romano que desenvolve a proteção do terceiro adquirente do crédito, já que o devedor tinha a possibilidade de opor ao terceiro, exceções pessoais baseadas na relação causal entre ele e o seu credor primitivo.⁸

Contudo, a mudança mais relevante ocorreu em 428 a.C. com a *Lex Poetelia Papiria*, período em que a obrigação passa a ter um caráter patrimonial, substituindo aos poucos a ideologia de execução pessoal pela execução dos bens do devedor.⁹

Não obstante esta fase inicial, o título de crédito só veio a se desenvolver mesmo na Idade Média, cuja divisão didática pode ser feita em quatro períodos: (a) o período italiano até 1650; (b) o período francês, de 1650 a 1848; (c) o período germânico, de 1848 a 1930; e, finalmente, (d) o período do Direito uniforme, que vigora desde 1930.¹⁰

⁷ ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. **Títulos de crédito**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 39/40.

⁸ MARTINS, Fran. **Títulos de crédito**. 13. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999, p. 03/05.

⁹ ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. **Títulos de crédito**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 40.

¹⁰ ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo. **Teoria geral dos títulos de crédito**. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 57.

A primeira época, vivida pelos homens da Idade Média, possui como principal característica o intenso e diversificado comércio de produtos. Tal atividade só não se desenvolvia mais pelo fato da diversidade de moedas entre os comerciantes. Em outros termos, no cotidiano destas pessoas havia a necessidade de levar consigo todas as moedas para as cidades onde se fechariam os negócios, fato este que se traduzia (e se traduz até hoje) em risco. Imagine-se a insegurança que predominava naquele que viajava sozinho com toda a sua riqueza.¹¹

Pois bem, o medo de se perder tudo em um determinado trajeto foi o fator primordial para ter início à técnica denominada câmbio *trajectício*. De forma mais prática, o câmbio *trajectício* consistia no exercício dos banqueiros receberem moeda circulante em uma determinada cidade e obrigarem-se a entregar, assumindo todos os riscos, em outra localidade. E mais, a entrega seria pessoal ou por seu correspondente, e na espécie da moeda vigente no destino.¹²

Na prática, o procedimento realizava-se da seguinte forma: ao receber o dinheiro do comerciante, o banqueiro emitia dois documentos: a *cautio*, documento que se traduzia na confissão de dívida por ele, banqueiro, contraída e a promessa de entregar o montante equivalente no prazo, lugar e moeda que haviam sido convencionados pelas partes; e a *littera cambii*, ou melhor, uma carta de ordem emitida também pelo banqueiro, autorizando o seu correspondente a realizar o pagamento da quantia pactuada a uma determinada pessoa, em moeda dessa outra cidade. Aqui, é importante destacar que a *cautio* pode ser vista como uma forma primitiva da atual nota promissória, afinal, ela nada mais consistia do que em uma promessa de pagamento. A *littera cambii*, por sua vez, até na escrita é próxima à letra de câmbio, afinal ela simbolizava uma ordem de pagamento. Mas atenção, este marco inicial do título de crédito ainda não é o seu surgimento como da forma existente hoje, afinal, o instrumento consistia em pagamento e não geração de crédito.¹³

O período francês, segunda época do surgimento dos títulos de crédito, é caracterizado, principalmente, pela aparição da cláusula à ordem, que veio a viabilizar a circulação dos direitos a eles inerentes, uma vez que independia do aval do sacador. Nesta época, também, introduziu-se um mecanismo isento de formalismos, cuja assinatura do

¹¹ COSTA, Wille Duarte. **Títulos de crédito de acordo com o novo código civil**. Belo Horizonte: Del Rey, 2003, p. 09/10.

¹² *Ibidem*, p. 10.

¹³ ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. **Títulos de crédito**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 41/43.

endossante por si só já era confiável (era chamada de endosso). Em outros termos, a intermediação do banqueiro na negociação passou a ser dispensável na medida em que o comerciante poderia enviar diretamente o seu título de crédito ao credor. É importante notar que o endosso facultou ao beneficiário da ordem de pagamento transferir o título sem depender da autorização do sacador.¹⁴

A terceira fase, por sua vez, tem como expoente o surgimento na Alemanha da Ordenação Geral do Direito Cambiário. Nesta época, desenhou-se um primeiro esboço da distinção entre o Direito Comum e o Direito Comercial, haja vista o título corresponder a uma obrigação literal sem qualquer tipo de vínculo formal com o contrato de câmbio, no qual o prévio contrato não era mais necessário para o nascimento do título. É também nesta época que a obrigação decorrente da relação causal e a emanada do título se diferenciaram, o que possibilitou a circulação da obrigação cambiária. Uma terceira evolução foi aquela na qual a pessoa que aceitasse a letra assumiria a obrigação de devedora principal perante o sacador e o terceiro portador, conseqüência esta advinda do fato de que a letra de câmbio passou a circular por endosso.¹⁵

É importante destacar ainda que se o título fosse redigido e transmitido de acordo com a lei, a obrigação passaria a ser caracterizada como cambial, garantindo ao terceiro de boa-fé uma proteção mais consistente, o que facilitaria a circulação do mesmo.¹⁶

Por fim, o quarto e último período de evolução dos títulos de crédito corresponde ao período de uniformização da legislação cambiária, cuja adesão pelo Direito positivo brasileiro se deu por Nota da Legação, em Berna. Posteriormente, o Congresso Nacional, nos termos do artigo 66, inciso I, da Constituição Federal de 1946¹⁷ aprovou as Convenções através do Decreto Legislativo n. 54, de 08 de setembro de 1964.¹⁸

1.2 Definição de mercado de capitais

Após discorrer brevemente sobre a evolução histórica dos títulos de crédito, é primordial detalhar doravante o que vem a ser o mercado de capitais propriamente dito, para

¹⁴ ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo. **Teoria geral dos títulos de crédito**. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 63/64.

¹⁵ ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. **Títulos de crédito**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 44/46.

¹⁶ *Ibidem*, p. 46.

¹⁷ Publicada no Diário Oficial da União, de 19 de setembro de 1946, republicada no dia 25 de setembro de 1946.

¹⁸ ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo. **Teoria geral dos títulos de crédito**. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 67.

depois adentrar na Cadeira que estuda o principal ativo financeiro deste mercado específico. Por ora, a definição de mercado de capitais envolve o conceito de uma estrutura onde se desenvolvem operações de compra e venda de valores mobiliários, como bolsas de valores e mercados de balcão.

As bolsas de valores são pessoas jurídicas de direito privado, prestadoras de serviço público, autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Didaticamente, as bolsas representam um cenário de negociação e segurança jurídica regidas por regras específicas.¹⁹

Os mercados de balcão, em contrapartida, relacionam-se tanto ao mercado primário (negociações entre a sociedade anônima e o investidor), quanto ao secundário (negociações apenas entre investidores), cujos agentes envolvem instituições financeiras, sociedades com objeto voltado à compra, para revenda, de valores mobiliários em circulação e corretores de valores mobiliários. Tal mercado subdivide-se em mercado de balcão não organizado, que concentra as operações do mercado de capitais realizadas fora da bolsa de valores e de entidades do mercado de balcão organizado; e em mercado de balcão organizado, segmento este que compreende as operações realizadas por meio de um sistema mantido e normatizado por uma entidade, autorizada a operar pela CVM.²⁰

Pode-se dizer que o mercado de balcão organizado traduz-se em um excelente campo de trabalho para a atividade de formação de mercado, pois permite a captação pública de recursos à disposição das sociedades que não se consideram suficientemente prontas para colocar suas ações em bolsas de valores.²¹

1.3 Ramo do Direito que estuda as ações e os títulos de crédito

Até este ponto pôde-se observar o histórico do nascimento dos títulos de crédito e a definição do termo mercado de capitais. A partir de agora, faz-se imprescindível inserir este conhecimento na cadeira do Direito que os estuda. Ou seja, doravante investigar-se-á mais a fundo o que vem a ser Direito Comercial, relacionando-o com o estudo dos títulos de crédito, da ação e o mercado em que esta se opera.

¹⁹ ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003, p. 89.

²⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2002, p. 76/79.

²¹ BARROS, Benedicto Ferri de. **Mercado de capitais e ABC de investimentos**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1970, p. 46/48.

O Direito Comercial brasileiro, pertencente ao ramo do direito privado, deveria pesquisar o conjunto de normas que regessem exclusivamente as relações jurídicas derivadas do exercício da indústria comercial no sentido econômico; do direito do comércio; do direito do tráfico mercantil; e, finalmente, do direito dos comerciantes. Contudo isso não ocorre de fato. Acontece que o Direito Comercial disciplina os atos de comércio e, simultaneamente, os direitos e obrigações das pessoas e de seus ajudantes que os exercem profissionalmente. Em outros termos, o Direito Comercial brasileiro se dedica aos comerciantes em geral que englobam, dentre outros, os agentes que trabalham no comércio, na indústria manufatureira, no transporte e em outras atividades auxiliares.²²

A título de esclarecimento, cabe destacar que comerciante é todo agente que exerce legal, habitual e profissionalmente atos de comércio. Assim, para que os comerciantes sejam classificados como tal, duas condições básicas devem ser atendidas: (a) habitualidade: todo comerciante deve fazer do comércio uma fonte habitual de ganhos; e (b) praticar o exercício de atos de comércio objetivos, em nome próprio, o que não quer dizer que o comerciante deva exercer o ato de comércio pessoalmente, mas sim qualquer agente que dispõe direta ou indiretamente do nome do comerciante e divulga o seu patrimônio ao exercício de atos objetivos de comércio.²³

Quanto ao campo de aplicação do Direito Comercial, a expressão matéria de comércio encontra-se definida, em um momento inicial, no artigo 1º do Código Italiano de 1882, sendo que a origem do termo vem do Direito Processual, cujo objetivo era o de definir a competência dos antigos tribunais de comércio. Em uma fase posterior, porém, passou a designar o conteúdo do Direito Comercial.²⁴

O campo de prevalência do Direito Comercial é, então, o ato de comércio e as coisas ou bens móveis objeto deste mesmo ato. Além disso, fazem parte também da prevalência do Direito Comercial as obrigações e certos institutos especiais, sob a regência de leis específicas (leis do comércio). Em suma, pode-se dizer que a atividade dos homens disciplinada pelas leis do comércio é o cerne desta matéria.²⁵

²² MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de Direito Comercial brasileiro**. Campinas: Bookseller, v. 1, 2000, p. 23.

²³ VIVANTE, Cesare. **Instituições de Direito Comercial**. Campinas: LZN Editora, 2003, p. 41/42.

²⁴ MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de Direito Comercial brasileiro**. Campinas: Bookseller, v. 1, 2000, p. 25/27.

²⁵ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Manual de Direito Comercial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2005, p. 30/34.

É tempo de se reforçar, conforme já mencionado na terceira fase do surgimento do título de crédito, que há uma linha divisória entre a matéria comercial e a matéria civil. Apesar da revisão do Código Comercial ter estabelecido uma fronteira entre estas duas matérias, na prática, não se pode deixar de considerar o terreno misto entre o Direito Comercial e o Direito Civil, terreno este em que há poucas possibilidades de se estabelecer um vínculo entre as ações e apenas um destes dois ramos do Direito.²⁶

Vale lembrar, ainda, que a divisão não é só histórica como já visto no subcapítulo 1.1 deste trabalho. A partir do instante em que as cautelas e as sutilezas do Direito Civil excederam às exigências e as necessidades do comércio, surge a divisão científica. É exatamente este excesso, também, que faz com que os comerciantes afastados de outra ocupação criem um conjunto de normas de origem essencialmente consuetudinária, inspirada em novos princípios.²⁷

Pacificada esta separação entre as duas matérias, resta saber se o Direito Comercial não estaria extrapolando o seu campo de investigação se, além de limitar a regulação da atividade dos comerciantes no sentido subjetivo, profissional (regulando apenas os empresários comerciais e industriais) incluísse também no seu estudo institutos não especiais a essa profissão, enfatizando os fatos econômicos acobertados pelos institutos de atos de comércio, os quais seriam enumerados em leis.

Com efeito, imperioso registrar o perigo de um Código estar voltado apenas à proteção de uma classe, o que poderia criar prerrogativas, como por exemplo, uma lei de classe perturbadora da solidariedade social, favorecendo poucos em detrimento de muitos. Além disso, uma rígida aplicação do sistema subjetivo, ou seja, de um sistema que olhasse apenas para a pessoa dos comerciantes, geraria também grandes dificuldades práticas, na medida em que seria difícil achar no Código colocação para dois poderosos institutos, quais sejam a letra de câmbio e as sociedades anônimas puramente civis, que o Direito mercantiliza em razão da forma e não da pessoa.²⁸

Passando para a autonomia, o Direito Comercial constituiu-se paulatinamente em um sistema autônomo, sem perder alguns vínculos com o Direito Civil.

²⁶ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial 1**. São Paulo: Malheiros, 2004, p. 79/106.

²⁷ MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de Direito Comercial brasileiro**. Campinas: Bookseller, v. 1, 2000, p. 30/36.

²⁸ ROQUE, Sebastião José. **Tratado de Direito Empresarial**. São Paulo: Ícone, 2003, p. 34.

Por esta razão é comum se afirmar que um bom comercialista não deve se esquecer dos institutos civilistas, afinal o Direito Civil e o Direito Comercial são dois sistemas de regras que, conforme já mencionado, tiveram a mesma origem, seguindo, depois, cada qual, uma vida autônoma, sem relação de submissão ou dependência de um para com o outro. Mas, ao se observar o cotidiano das regras jurídicas, ambas as cadeiras possuem conteúdo amplo que engloba noções jurídicas fundamentais de caráter geral.²⁹

Vale lembrar que o Direito Comercial se relaciona não só com o Direito Civil, mas também com outras ciências jurídicas (conforme poderá ser visto mais abaixo) e até com as sociais. Neste aspecto, ao mencionar-se, por exemplo, o modo de proceder no tráfico mercantil e o conjunto de princípios que ensinam a dar efeito a escopos lícitos somente mediante meios lícitos, se está analisando o respeito à sociedade antes do Direito em si. Um exemplo disso é o artigo 131, do antigo Código Comercial³⁰, que dá especial atenção à boa-fé nos negócios jurídicos mercantis.

Deste panorama, vê-se que o Direito Comercial relacionado às ciências sociais deve harmonizar-se com as condições sócio-econômicas, na medida em que ele é por excelência o Direito dos contratos e estes são, por sua vez, instrumentos das trocas de valores em geral e não só de valores monetários. É justamente esta troca que faz parte da economia política, onde apesar de diversa a situação do economista e do jurista, a ciência deste se ilustra, aperfeiçoa e facilita com a daquele, tornando o Direito mais atento para as questões não só de justiça, mas também de equidade e eficiência, conceitos estes tecnicamente econômicos.³¹

²⁹ SILVA, Américo Luís Martins. **Introdução ao Direito Empresarial**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 42/49.

³⁰ Lei n. 556, de 25 de junho de 1850, revogada em parte pela Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

Art. 131 - Sendo necessário interpretar as cláusulas do contrato, a interpretação, além das regras sobreditas, será regulada sobre as seguintes bases:

- 1 - a inteligência simples e adequada, que for mais conforme à boa fé, e ao verdadeiro espírito e natureza do contrato, deverá sempre prevalecer à rigorosa e restrita significação das palavras;
- 2 - as cláusulas duvidosas serão entendidas pelas que o não forem, e que as partes tiverem admitido; e as antecedentes e subseqüentes, que estiverem em harmonia, explicarão as ambíguas;
- 3 - o fato dos contraentes posterior ao contrato, que tiver relação com o objeto principal, será a melhor explicação da vontade que as partes tiverem no ato da celebração do mesmo contrato;
- 4 - o uso e prática geralmente observada no comércio nos casos da mesma natureza, e especialmente o costume do lugar onde o contrato deva ter execução, prevalecerá a qualquer inteligência em contrário que se pretenda dar às palavras;
- 5 - nos casos duvidosos, que não possam resolver-se segundo as bases estabelecidas, decidir-se-á em favor do devedor.

³¹ MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de Direito Comercial brasileiro**. Campinas: Bookseller, v. 1, 2000, p. 41/45.

Já no que diz respeito à relação entre o Direito Comercial com outras ciências jurídicas, este se relaciona tanto ao Direito Civil, seu pressuposto, como também aos seguintes ramos: ao Direito Público e Constitucional (liberdade do comércio e da indústria, liberdade de associação, regulamento da política comercial etc.); ao Direito Administrativo (intervenção do Estado no exercício profissional do comércio, registro público do comércio, proteção aos comerciantes e seus auxiliares, bancos, bolsas armazéns gerais, segurança e economia pública, polícia aduaneira e sanitária etc.); ao Direito Penal (medidas de caráter penal, mediante as quais o Estado garante a defesa do crédito, a lealdade e a boa-fé comercial etc.); e ao Direito Financeiro (regulamento da taxa com que a indústria comercial concorre para as despesas públicas etc.). Prende-se, ainda, o Direito Comercial ao Direito Internacional (tratados entre os Estados sobre marcas de fábrica, patentes de invenção, falência, e sobre o comércio, navegação, transportes ferroviários, serviços telegráficos, radiotelegráficos, aéreos e postais, regras a que o comércio terrestre e o marítimo se sujeitam em tempos de guerra etc.) e ao Direito Processual.³²

Conforme o exposto acima, conclui-se que o Direito Comercial é um ramo especial do direito privado, quando compreende as relações de caráter individual (entre comerciantes e/ou não comerciantes), provenientes dos atos de comércio, desde que alistadas legalmente em sua esfera. Também, o Direito Comercial, apesar de não ser um ramo do Direito Público, com ele se relaciona, na medida em que se regulam as relações entre os poderes públicos, União, Estados e Municípios, e o comércio em matéria de polícia administrativa, em matéria financeira, fiscal, processual e penal. Mas não se deve esquecer que o Direito Comercial engloba também a parte internacional quando disciplina as condições do exercício e dos governos entre Estados diversos.³³

É preciso esclarecer, no entanto, que o Direito Comercial assume um caráter *sui generis*, ao contrário da geral e aceita classificação de direito objetivo, na medida em que é impossível separar o campo privado do campo público. Todavia, na praxe, ao se mencionar Direito Comercial, predomina-se a visão do campo privado, isto é, o que regula as relações entre particulares pertinentes à matéria de comércio.³⁴

³² *Ibidem*, p. 44/45.

³³ MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de Direito Comercial brasileiro**. Campinas: Bookseller, v. 1, 2000, p. 46/47.

³⁴ *Ibidem*, p. 46/47.

Historicamente, o Direito Comercial surge naturalmente em decorrência da própria atividade dos comerciantes, ou melhor, ele não foi uma construção teórica que caminhou para a prática, mas sim o inverso, tendo a sua transformação científica e a criação de sua autonomia quando se inseriu na Cadeira o caráter objetivo, deixando de se enfatizar apenas o sujeito praticante do comércio.³⁵

De fato, o nascimento do Direito Comercial coincide quanto aos atos praticados com o do Direito Romano. No entanto, só houve a necessidade de se positivarem normas na chegada da Idade Média, com o intuito de afastar possíveis abusos de poder, o que resultou na criação de corporações distintas entre diversas classes sociais. Foi deste fato histórico que surgiram os colégios, denominados, artes, *pararici*, *covivia*, que deram mais tarde origem a uma corporação principal designada com o nome de universidade, de comunidade dos comerciantes e por vezes simplesmente com o nome de *mercanzia*.³⁶

A idade moderna, por sua vez, foi marcada por uma intensa produção de literatura jurídica a respeito do tema, principalmente na Itália. Dentre os temas destacam-se câmbio, seguros, sociedades e navios. É nesta época, também (1808), que se cria o Código de Napoleão. Finalmente, no século passado, o Direito Comercial é difundido para o resto dos países mais desenvolvidos. Com o crescimento uniforme do modelo de indústria, não é raro observar a cópia dos códigos entre as nações do mundo.³⁷

No caso brasileiro, a evolução histórica pode ser dividida em três fases, quais sejam:

(a) a primeira que vai de 1822 até meado do século da Independência: esta fase representa a herança colonial, onde o Direito Comercial não passava de um Direito pessoal, de classe. Nesta época também predominava a composição de um Direito mais de natureza e finalidade econômica do que propriamente comercial. Vale ressaltar que nesta primeira fase são promulgadas leis como a que determina a criação da Real Junta de Comércio, Agricultura, Fábricas e Navegação, com o objetivo de estimular as atividades produtivas da nação que ora começava o seu desenvolvimento. Ainda nesta fase, é criado o Banco do Brasil. Por fim, havia uma lei (Lei da boa razão) que tornava possível a aplicação subsidiária do Direito estrangeiro ao Direito pátrio. Sendo assim, os Códigos Comerciais da

³⁵ NEGRÃO, Ricardo. **Direito Comercial**. 2. ed. Campinas: Bookseller, 2001, p. 29/30.

³⁶ VIVANTE, Cesare. **Instituições de Direito Comercial**. Campinas: LZN Editora, 2003, p. 12/17.

³⁷ VIVANTE, Cesare. **Instituições de Direito Comercial**. Campinas: LZN Editora, 2003, p. 14/17.

Espanha de 1829 e de Portugal de 1833 passaram a vigorar como verdadeira legislação mercantil brasileira;³⁸

(b) a segunda fase se inicia em 1850 e vai até 1890: esta fase inicia-se com a sanção da Lei 556, de 25 de junho de 1850, que promulgava o Código Comercial Brasileiro, cuja regulamentação se deu no mesmo ano de 1850, pelo Regulamento n. 737; e, finalmente,³⁹

(c) a fase de fortificação da autonomia do Direito Comercial brasileiro que vai de 1890 em diante.⁴⁰

³⁸ REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 23. ed. São Paulo: Saraiva, v. 1, 1998, p. 15/17.

³⁹ MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de Direito Comercial brasileiro**. Campinas: Bookseller, v. 1, 2000, p. 111/126.

⁴⁰ *Ibidem*, p. 127/138.

2 TÍTULO DE CRÉDITO E AÇÃO: DEFINIÇÕES

Até agora se mencionou, na introdução, a relação entre o mercado de capitais para com a sociedade e o Estado. Em um segundo momento, ainda nesta etapa do trabalho, discutiu-se a relação entre o mercado de capitais e o Direito, destacando a necessidade de segurança jurídica, o direito de propriedade, o contrato de compra e venda do papel e a influência deste ativo no princípio da dignidade humana. Por fim, externou-se a questão principal a ser investigada, ou seja, se a ação pode ou não ser considerada um título de crédito.

No capítulo 1, por sua vez, fez-se um apanhado histórico do surgimento do título de crédito, bem como suas transformações e aperfeiçoamentos ao longo do tempo, além de se definir o que vem a ser um mercado de capitais. Ainda no capítulo inicial, teve-se a oportunidade de situar o tema estudado em uma cadeira específica do Direito, qual seja, o Direito Comercial, destacando, dentre outras características, seu campo de aplicação, sua autonomia, sua relação com o Direito Civil (e com as demais ciências jurídicas e sociais), sua história de desenvolvimento e etc.

Após toda esta parte introdutória, é chegado o momento de definir mais especificamente o que vem a ser um título de crédito e uma ação, para daí se ter condições de concluir a respeito da natureza jurídica da ação, pergunta essa primordial a ser respondida ao final do trabalho. Em outras palavras é só com o conceito destes ativos financeiros que se terá o instrumental para compará-los e concluir quanto à natureza jurídica da ação.

2.1 Definição de título de crédito

Começando pelo Título de Crédito,

em sentido lato, título de crédito ou título-valor é o documento no qual se acha corporificado direito que circula segundo regime próprio, distinto de regime geral de cessão civil de direitos.

Em sentido estrito, são títulos de crédito apenas os que conferem direitos de crédito, mas a expressão é também usada, em sentido amplo, para significar todo o gênero de documentos que desempenham a função de corporificar direitos. Nesse gênero estão incluídos os títulos que conferem: (a) direitos de crédito (como a letra de câmbio, a nota promissória, o cheque, o título da dívida pública, a debênture, o warrant, a letra imobiliária, o certificado de depósito bancário, a duplicata etc.); (b) direitos de propriedade sobre mercadorias (como o conhecimento de transporte e o de depósito em

armazéns gerais); e (c) direitos de participação (como as ações, as partes beneficiárias e os bônus de subscrição).

O uso da expressão ‘título de crédito’ nesse sentido amplo deve-se principalmente à doutrina italiana, mas não é generalizado. O direito alemão usa a expressão ‘título-valor’ e na França prevalece a distinção entre *effects de commerce* e *valeurs mobilières*, sem designação genérica que compreenda as duas categorias.

Entre nós, J. X. Carvalho de Mendonça usou a expressão ‘títulos de crédito’ para abranger todas as espécies de títulos (de crédito, de participação e de mercadorias), e esse uso é hoje bastante difundido, como nos livros de J. Eunápio Borges (1975), e Fran Martins (1977)⁴¹

Além desta definição, pode-se afirmar também que os títulos de crédito possuem normas específicas que os regulam pelo fato de serem constitutivos de um direito diverso da causa que lhes originou. E mais, a segurança jurídica criada por estas normas específicas é de fundamental relevância, a partir do instante em que os títulos de crédito simbolizam a circulação da riqueza, diferenciando-os, portanto, dos demais documentos.⁴²

Outro motivo para que os títulos de crédito sejam regidos por normas jurídicas próprias é o fato de o direito ser representado, na prática, pelo próprio papel, podendo, inclusive, circular por meio do endosso ou até da tradição, valendo pelo que nele se contém. Daí, conclui-se que quando o assunto é título de crédito, tudo depende do documento, isto é, o direito não existe sem ele; o direito não se transmite sem a transferência deste documento; o direito não pode ser exigido sem a exibição do respectivo papel que garante o mesmo; e o adquirente do título torna-se credor originário, sem ser considerado sucessor do cedente. Daí também a inoponibilidade das exceções pessoais do devedor contra ele e seus sucessores.⁴³

No que tange à circulação, importante mencionar a diferença entre a cessão de um crédito comum, da cessão de um título de crédito (que se faz por meio da tradição ou apenas do endosso).⁴⁴

A cessão de um crédito comum ocorre quando o credor cede o seu crédito, desde que haja a permissão em relação à natureza da obrigação, à Lei ou ao acordo com o

⁴¹ LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 52/53.

⁴² BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 61/62.

⁴³ BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 62.

⁴⁴ *Ibidem*, p. 62/63.

devedor. E mais, na cessão do crédito comum, a máxima “os acessórios seguem o principal” é obedecida e o devedor pode opor as exceções, tanto ao cessionário como ao cedente, excluindo-se a hipótese de opor ao cessionário de boa-fé a simulação do cedente. Em outros termos, a cessão de créditos comuns se faz a título derivado e não em caráter autônomo e independente, como ocorre com os títulos de crédito.⁴⁵

A segunda característica, e não menos relevante que a já mencionada, é o fato da cessão de um crédito comum ser necessariamente comunicada ao devedor, valendo em relação a terceiros apenas se for celebrada por instrumento público ou particular, desde que obedeça ao Código Civil. Os títulos de crédito por sua vez, são cedidos com a mera tradição, ou o endosso, sendo que a sua validade se mostra com a simples assinatura do próprio punho do endossador ou do mandatário especial.⁴⁶

Com este instrumental em mãos, conceitua-se título de crédito como sendo um “documento necessário para o exercício do direito literal e autônomo nele mencionado”.⁴⁷ Legalmente expondo, segundo o artigo 887 e seguintes do Novo Código Civil “o título de crédito, documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido, somente produz efeito quando preencha os requisitos da Lei”.⁴⁸

Mas é preciso esclarecer ainda que um título de crédito possui alguns requisitos essenciais (cartularidade, autonomia e literalidade) e extraordinários (independência, abstração e legalidade ou tipicidade). A seguir, será feita uma análise de cada um destes requisitos separadamente.⁴⁹

2.2 Requisitos essenciais e extraordinários dos títulos de crédito

Conforme visto acima, um título de crédito, para assim ser definido, deve obedecer a alguns requisitos essenciais e até extraordinários. Abaixo, definir-se-á o que vem a ser cada um deles.

A cartularidade ou incorporação significa que o documento materializa o direito do título de crédito. Em outras palavras, o documento torna-se essencial à existência

⁴⁵ MAMEDE, Gladston. **Títulos de crédito**. São Paulo: Atlas, 2003, p. 21/22.

⁴⁶ BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 62/63.

⁴⁷ VIVANTE, Cesare. **Instituições de Direito Comercial**. Campinas: LZN Editora, 2003, p. 151/152.

⁴⁸ Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, publicada no Diário Oficial da União de 11 de janeiro de 2002.

⁴⁹ BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 64/65.

do direito nele mencionado, daí decorrendo o fato de que “(a) quem detenha o título, legitimamente, pode exigir a prestação; (b) sem o documento, o devedor não está obrigado, em princípio, a cumprir a obrigação”.⁵⁰

“A literalidade é a medida do direito contido no título. Vale, assim, o documento pelo que nele se contém”. Logo, “a literalidade (a) torna o direito cartular distinto da relação fundamental, tendo assim valor consitutativo; (b) atribui à declaração cartular, como declaração de vontade, condição de fonte de direito autônomo, cujo exercício e transmissão estão em função, respectivamente, da apresentação e transferência do título”.⁵¹

A autonomia, por sua vez, “é requisito fundamental para a circulação dos títulos de crédito. Por ela, o seu adquirente passa a ser titular de direito autônomo, independente da relação anterior entre os possuidores. Em consequência, não podem ser oponíveis ao cessionário de boa fé as exceções decorrentes da relação extracartular, que eventualmente possam ser opostas ao credor originário”.⁵²

Passando para os requisitos extraordinários, a independência traduz-se na desnecessidade de outro documento para completar o título de crédito. São exemplos de títulos independentes, a letra de câmbio e a nota promissória. Vale ressaltar que a dependência do título pode decorrer da vontade das partes (quando mencionam no corpo do título a existência de outro documento), de imposição legal ou ainda da própria substância e conformação do negócio e do título, “como ocorre, por exemplo, com as ações de emissão das sociedades por ações, as quais, como títulos de participação, são complementadas necessariamente pelo estatuto da sociedade emissora”.⁵³

O segundo requisito extraordinário denomina-se abstração. Todos os títulos de crédito são emitidos por alguma razão. Porém, “em alguns casos, ela não é mencionada no título de crédito (*cautio indiscreta*), tornando-o completamente abstrato em relação ao negócio fundamental que lhe deu origem. Exemplo típico são as letras de câmbio e a nota promissória, nas quais não é necessário mencionar-se a razão, a causa da sua emissão ou criação, não podendo, por isso mesmo, serem opostas exceções ao credor, com base nelas”⁵⁴. Na prática, a abstração foi construída não em favor do credor de boa fé, mas para garantir a segurança da

⁵⁰ BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 65/66.

⁵¹ *Ibidem*, p. 66.

⁵² *Ibidem*, p. 66.

⁵³ *Ibidem*, p. 67.

⁵⁴ BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 67.

circulação. Ela atua basicamente em favor do terceiro que não foi parte da relação fundamental.

Finalmente, a legalidade ou tipicidade “consiste na impossibilidade estabelecida pela Lei, de se emitirem títulos de crédito que não estejam previamente definidos e disciplinados por lei (*numerus clausus*)”. Ou seja, o título de crédito somente produz efeito quando preenche os requisitos da Lei.⁵⁵

Após discorrer todos estes requisitos dos títulos de crédito, importante também classifica-los, de uma forma geral, para que, mais adiante haja a possibilidade de ordena-los de acordo com suas características específicas.

2.3 Classificação dos títulos de crédito

Quanto à classificação geral dos títulos de crédito tem-se:

a) quanto à relação fundamental, os títulos podem ser abstratos (quando não é mencionada a razão pela qual o título de crédito foi emitido) ou causais (quando os títulos trazem consigo a causa da sua criação);⁵⁶

b) quanto ao titular, podem ser ao portador (títulos emitidos sem nome do beneficiário, transferindo-se pela simples tradição), nominativos (a transferência se opera cabalmente após o registro no livro próprio) ou à ordem (emitidos em favor de pessoa determinada e transferíveis por endosso);⁵⁷

c) quanto à prestação, o título pode ser contra dinheiro ou contra mercadorias;⁵⁸

d) quanto à nacionalidade, o título pode ser nacional ou estrangeiro;⁵⁹

e) quanto ao prazo, o título pode ser a vista ou não;⁶⁰

f) quanto ao emitente, pode ser público ou privado;⁶¹

⁵⁵ *Ibidem*, p. 73.

⁵⁶ BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 88.

⁵⁷ *Ibidem*, p. 88.

⁵⁸ *Ibidem*, p. 88.

⁵⁹ *Ibidem*, p. 88.

⁶⁰ *Ibidem*, p. 88.

g) quanto ao campo de atuação, pode ser dar no mercado de capitais ou no extramercado;⁶²

h) quanto à ordem, os títulos podem ser principais ou acessórios;⁶³

i) quanto à emissão, os títulos podem ser definitivos e provisórios; e, finalmente,⁶⁴

j) quanto ao número, podem ser seriados ou individuais.⁶⁵

2.4 Definição de ação

Visto o que é um título de crédito e quais as suas características, faz-se necessário o aprofundamento do que vem a ser uma ação, bem como sua classificação, espécies e os agentes que as manipulam.

Denomina-se ação a cada uma das partes, de igual valor, em que se divide o capital de uma sociedade anônima.

É a unidade mínima deste capital que não pode ser fracionada em relação à sociedade; é indivisível a ação.

Constitui a ação o título representativo dos direitos e obrigações do acionista na sua qualidade de sócio da sociedade anônima.⁶⁶

Comparativamente, uma ação representa a menor parcela do capital social de um empresário coletivo (sociedade anônima, sociedade por ações ou companhia). Mas é importante que se diga que o detentor de uma ação (acionista) é um credor da sociedade e, por consequência, possui direito a participação nos resultados desta proporcionalmente ao número de ações que detém. Além disso, o acionista não tem prazo para vender suas ações, ou seja, a qualquer tempo ele pode recorrer aos já mencionados mercados organizados para se desfazer dos seus ativos, sendo que o valor destes papéis varia de acordo com a lei da oferta e demanda, podendo os preços aumentar ou diminuir a qualquer instante.⁶⁷

⁶¹ *Ibidem*, p. 88.

⁶² *Ibidem*, p. 88.

⁶³ *Ibidem*, p. 88.

⁶⁴ BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 88.

⁶⁵ *Ibidem*, p. 88.

⁶⁶ BORGES, José Eunápio. **Títulos de crédito**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1979, p. 262.

⁶⁷ CAVALCANTE, Francisco e MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campos, 2001, p. 43.

Na prática, as ações podem ser ordinárias (com direito a voto), preferenciais (ações com preferência na distribuição dos resultados), nominativas (presume-se a propriedade para aquele que constar no Livro Registro das Ações Nominativas sendo que a transferência é feita mediante registro no Livro de Transferências das Ações Nominativas), escriturais (dispensam a emissão de títulos de propriedade. Circulam e se transferem mediante extratos dos bancos depositários) e, ainda, ações de fruição, ou de gozo, ou melhor, formas acionárias que estabelecem interesses específicos dos fundadores e são definidas no estatuto social do empresário. Por haver a cláusula de exclusividade aos fundadores da empresa, a negociação das ações de fruição só pode ser feita mediante operações especiais, não podendo ser submetida a mercados organizados.⁶⁸

Detalhando, pode-se dizer que as ações ordinárias são aquelas que dão direito de voto aos seus proprietários, proporcionalmente à quantidade de ações que ele obtém. Desta forma, quem detém mais ações acaba fazendo prevalecer sua opinião, na medida em que haverá inúmeros votos na mesma direção, obrigando o grupo detentor de idéias diversas a comprar mais ações na tentativa de mudar o quadro. Este fenômeno gera, por sua vez, movimento nos preços das ações nos mercados em que são negociadas.⁶⁹

As ações preferenciais garantem ao acionista o reembolso do capital, não assegurando, porém, direito a voto. Isso quer dizer que o seu comprador está preocupado em garantir renda e não em participar das decisões da sociedade, afinal, em sua visão o lucro é mais importante que o controle.⁷⁰

No que diz respeito às ações nominativas são aquelas

emitidas em títulos de propriedade, unitários ou múltiplos, denominados cautelas.

A cautela identifica, entre outros dados: a companhia, o proprietário, o tipo de ação, a forma de emissão e os direitos já exercidos, com menção às Assembléias nas quais eles foram decididos.

A cautela não caracteriza a propriedade. Esta só está definida depois de averbado o lançamento em livro próprio, o Livro Registro das Ações

⁶⁸ CAVALCANTE, Francisco e MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campos, 2001, p. 43/47.

⁶⁹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedade anônima**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2003, p. 373.

⁷⁰ CAVALCANTE, Francisco e MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campos, 2001, p. 45/46.

Nominativas. É com base nos acionistas constantes deste Livro que se fazem valer os direitos do acionista, como, entre outros: o recebimento dos resultados da companhia, a capacidade de votar e o direito de retirada.

Quando o acionista deseja desfazer-se de suas ações, transferindo-as a outro proprietário, a transferência também é assentada em livro próprio, o Livro de Transferência das Ações Nominativas.

Com esses cuidados, evitam-se surpresas nas Assembléias de Acionistas. Só deliberam os regularmente inscritos nos livros. Estatutariamente, as companhias suspendem as transferências em datas próximas de suas Assembléias. Com essas providências, a companhia sabe a quem se pagarão direitos, e quem votará nas deliberações ⁷¹

As ações escriturais, por fim, diferentemente das outras, que possuem movimentação física, funcionam como um registro eletrônico com lançamentos a débito ou a crédito de seus acionistas. Na prática, estas ações escriturais são todos aqueles tipos não representados por cautelas ou certificados. É relevante destacar que os agentes que escrituram este tipo de ação são os bancos. Tais instituições, na verdade, além de escriturarem, fazem também o papel de fiel depositário, processam os pagamentos de direitos e resultados, e, por fim, realizam as transferências de propriedade na forma da lei, tudo podendo ser comprovado por meio de extratos. ⁷²

Passando para as espécies, as ações podem assim ser classificadas:

a) quanto ao valor nominal: conforme já mencionado, existem ações com e sem valor nominal; ⁷³

b) quanto à corporificação: consistem em ações corporificadas em certificados ou não; ⁷⁴

c) quanto aos direitos ou vantagens que confirmam aos seus titulares: dividem-se em ações ordinárias, preferenciais e de fruição; e ⁷⁵

d) quanto à forma prescrita em lei para a circulação: as ações podem ser nominativas ou escriturais. ⁷⁶

⁷¹ CAVALCANTE, Francisco e MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campos, 2001, p. 46/47.

⁷² *Ibidem*, p. 47.

⁷³ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade anônima**. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2003, p. 48/50.

⁷⁴ *Ibidem*, p. 48/50.

⁷⁵ *Ibidem*, p. 48/50.

2.5 Agentes que atuam no mercado de capitais

Por último, é importante comentar ainda a respeito dos agentes que atuam no mercado de capitais. Primeiramente, os especuladores são pessoas que ganham dinheiro com dinheiro. Em outras palavras, especular é comprar com o intuito voltado à valorização do ativo em um curto espaço de tempo para que possa ser vendido com lucro. Mas, além desta intenção, o especulador sempre tenta também formar opiniões sobre algo sem ter as informações ou fatos necessários. A primeira parte da definição (busca do lucro) aplica-se ao investidor de longo prazo, enquanto a segunda àquele que tenta adivinhar o pensamento do corpo de investidores. Ou seja, ele joga não de acordo com as suas expectativas propriamente ditas, mas sim em encontro com a psicologia dos outros agentes que atuam no mercado investindo.⁷⁷

É interessante ressaltar, porém, que há uma diferença significativa entre esta figura vista acima, o manipulador e o investidor: o manipulador é o “participante do mercado que detém informações privilegiadas sobre uma empresa ou que tem muito dinheiro e começa a conduzir os preços de uma ação na direção que deseja. Trata-se de um vilão no mercado de ações”. Finalmente, o investidor nada mais é do que o “participante do mercado que tem objetivos de longo prazo”.⁷⁸

⁷⁶ *Ibidem*, p. 48/50.

⁷⁷ FLEURIET, Michel. **A arte e a ciência das finanças: uma introdução ao mercado financeiro**. Rio de Janeiro: Campos, 2004, p. 225/228.

⁷⁸ HALFELD, Mauro. **Investimentos: como administrar melhor o seu dinheiro**. São Paulo: Fundamento Educacional, 2001, p. 48.

3 NATUREZA JURÍDICA DA AÇÃO SEGUNDO A DOCTRINA, A JURISPRUDÊNCIA E A LEI.

Após ver o que é um título de crédito e o que é uma ação, passa-se à análise se a ação é ou não um tipo deste citado título. De antemão, verifica-se que tanto a Doutrina como a jurisprudência estão longe de chegarem a um ponto comum neste aspecto, o que torna a produção do trabalho ainda mais interessante.

3.1 Definição de natureza jurídica

Inicialmente, relevante conceituar o que é a natureza jurídica de um instituto. Tecnicamente, pode-se dizer que buscar a natureza jurídica de um instituto é se questionar sobre o enquadramento deste instituto em uma das categorias gerais do Direito.

Os juristas, ao se perguntarem pela natureza jurídica de um instituto, procuram descobrir sua "essência", para enquadrarem-no em alguma das categorias gerais do Direito, com o fim de determinar as normas aplicáveis ao mesmo.

Conceituando mais precisamente a respeito do instituto, pode-se dizer que:

Indagando a respeito da natureza jurídica de determinada figura, deve o estudioso do direito cuidar de apontar em que categoria se enquadra, ressaltando as teorias explicativas de sua existência.

Afirmar a natureza jurídica de algo é, em linguagem simples, responder à pergunta: ‘ que é isso para o direito?’⁷⁹

Visto o conceito de natureza jurídica de um instituto, passa-se à comparação de alguns autores acerca da natureza jurídica da ação, logo abaixo.

3.2 Autores que consideram a ação um título de crédito

Inicialmente, Requião é enfático ao afirmar que “as ações são consideradas sob tríplice aspecto: a) como parte do capital social; b) como fundamento da condição de sócio; c) como título de crédito”.⁸⁰ No que tange a este último aspecto, no momento da compra do ativo, o novo sócio adquire direitos patrimoniais (participação nos lucros) e

⁷⁹ GAGLIANO, Pablo Stolze e PAMPLONA FILHO, Rodolfo. **Novo curso de direito civil**. São Paulo: Saraiva, v. 1, 2002, p. 44.

⁸⁰ REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 22. ed. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2000, p. 66.

personais, que representam a faculdade de conviver e participar da vida social da companhia, tanto nas deliberações como nas fiscalizações a serem realizadas.

Túlio Ascarelli é outro autor que confia à ação o status de título de crédito. Para ele, ao contrário das ações conferirem ao seu titular um crédito, elas fornecem uma “posição” derivada de um ato de vontade autônomo que, por sua vez, gera não só direitos, mas alguns poderes e obrigações, inclusive a todos os futuros titulares do ativo. Não obstante esta autonomia, a ação deve ser considerada, ainda na visão de Ascarelli, um título dependente, na medida em que deve trazer em seu bojo o nome da sociedade, a data do ato de constituição e da sua publicação, com a indicação do lugar em que foi esta realizada, o montante do capital social, o número e a soma total das ações, bem como a duração da sociedade.⁸¹

Outra peculiaridade mostrada por Ascarelli está no fato de que, sendo títulos de crédito, um dos requisitos presentes na ação é a literalidade. Por consequência, com a compra do título de crédito, o novo adquirente torna-se titular do direito cartular, não sucedendo seus antecessores nas convenções extra-cartulares.⁸²

Por fim, conclui Ascarelli, a ação se refere a um pressuposto comum e não, diretamente, aos direitos dele decorrentes, cuja consequência é a materialização do ativo em títulos de créditos diversos, dependendo do direito ao dividendo e dos cupons das ações que o representam, quais sejam: (a) quando a ação faculta a incorporação transferindo um direito literal e autônomo, ela é considerada como título de crédito ou também chamado de título-valor; (b) e quando ela prende-se à posição de membro de uma pessoa jurídica, do qual decorrem direitos, poderes e obrigações diversas, a ação constitui-se, mais exatamente, em um título de participação.⁸³

3.3 Autores que não consideram a ação um título de crédito

Luiz Emygdio F. da Rosa Júnior, por sua vez, coloca-se na corrente oposta, dizendo que a ação não consiste um título de crédito. Segundo seu entendimento, pelo fato da ação não surgir para ser transformada em dinheiro, ela seria um título de permanência. Por

⁸¹ ASCARELLI, Tullio. **Teoria geral dos títulos de crédito**. São Paulo: Livraria Acadêmica – Saraiva & Cia., 1943, p.184/186.

⁸² *Ibidem*, p. 187.

⁸³ ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. 2. ed. São Paulo: Livraria Acadêmica – Saraiva & Cia., 1969, p. 340/341.

outro lado, o título de crédito é assim caracterizado pelo fato de seu objetivo final ser a sua transformação em capital. Por isso, a ação de uma sociedade anônima tem natureza de título impróprio (título de participação) na categoria de valor mobiliário (Lei 6.385/76⁸⁴, artigo 2º).⁸⁵

Ainda segundo Rosa Júnior, é de fundamental importância esclarecer que há diferença entre valores mobiliários e títulos de crédito. Na prática, os papéis emitidos por sociedades anônimas (ações, debêntures e partes beneficiárias) devem ser considerados títulos impróprios na categoria de valores mobiliários, embora possam decorrer também de operações de empréstimo, mas deles se distinguem por basicamente quatro motivos, quais sejam: ⁸⁶

a) o título de crédito nasce para circular, para ser objeto de operação de desconto, enquanto os valores mobiliários não se prestam a ser objeto de tal operação; ⁸⁷

b) o título de crédito é, em regra, emitido singularmente, enquanto o valor mobiliário só admite emissão em massa, em séries, e por frações iguais, como ações, debêntures, etc.; ⁸⁸

c) o título de crédito pode ser emitido por qualquer pessoa, natural ou jurídica, comerciante ou não, enquanto o valor mobiliário só pode ser emitido por sociedade anônima; e, finalmente, ⁸⁹

d) na transferência do título de crédito a terceiro, o endossante, em regra, responde pela solvência do devedor principal, o que não ocorre na transferência de valor mobiliário. ⁹⁰

Corroborando com Luiz Emygdio F. da Rosa Júnior, Fábio Ulhoa não classifica a ação como um título de crédito. De fato, a conclusão de Ulhoa surge ao descrever o que é uma sociedade anônima: sociedade empresária com capital social dividido em ações,

⁸⁴ Lei n. 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

⁸⁵ ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. **Títulos de crédito**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 75/76.

⁸⁶ ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. **Títulos de crédito**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 76.

⁸⁷ *Ibidem* p. 76.

⁸⁸ *Ibidem* p. 76.

⁸⁹ *Ibidem* p. 76.

⁹⁰ *Ibidem* p. 76.

espécie de valor mobiliário, na qual os sócios, chamados acionistas, respondem pelas obrigações sociais até o limite do preço de emissão das ações que possuem.⁹¹

Detalhando o conceito de Fábio Ulhoa, tem-se que valor mobiliário é uma alternativa de investimento, diferenciando-se dos demais títulos de crédito; e os conjuntos destes valores mobiliários emitidos forma o chamado capital social; finalmente, o preço de emissão das ações é, na prática, o *quantum* de responsabilidade que o acionista possui perante a companhia. A título de curiosidade, uma ação pode ter cinco tipos de preço, quais sejam, o valor nominal (baseado no capital social da companhia), o valor patrimonial (baseado no patrimônio líquido), o valor de negociação (baseado no acordo de vontade das partes), o valor econômico e, finalmente, o valor de emissão.⁹²

3.4 Corrente mista

Borges assume uma postura mista. Ou melhor, em sua obra ele cita alguns autores que entendem ser a ação um título de crédito e outros que discordam de tal posicionamento, *verbis*:

Como a ação é negociável, pode circular e confere a seu titular, entre outros direitos, o direito ao dividendo, isto é, um direito eventual de crédito contra a sociedade, o de receber a parte a ela correspondente dos lucros sociais; e como, além disso, o valor da ação pode, em regra, ser facilmente realizável, pela sua alienação, entendem muitos que o caráter predominante da ação é o de título de crédito.

Embora Ascarelli afirme que doutrina e jurisprudência são unânimes em reconhecer nas ações títulos de crédito, ou melhor, títulos valores, não existe tal uniformidade no modo de conceituá-las. Sobretudo em relação às ações nominativas.

Para Teófilo de Azevedo Santos, por exemplo, ‘as ações ao portador são título de crédito, isto é, são documentos necessários ao exercício do direito literal e autônomo neles contidos’ mas, ‘as ações nominativas são meros documentos atributivos da qualidade de sócio, título de crédito impropriamente dito’ (in ‘Manual dos Títulos de Crédito’, pág. 436).

Logo, se a ação nominativa não pode incluir-se rigorosamente, como título de crédito, na clássica definição de Vivante, uma vez que ela não constitui documento necessário ao exercício dos direitos que dela resultam, ela cabe perfeitamente na definição mais abrangente de Whitacker para quem título de crédito é o ‘documento capaz de realizar imediatamente o valor que ele representa’.

⁹¹ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2002, p. 63/66.

⁹² COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2002, p. 63/66.

Para outros ela é antes de tudo um título de participação, ou título corporativo, ou societário cujo principal característico jurídico é conferir ao titular o estado de sócio, com os direitos e obrigações que dele derivam.

A ação é tudo isso, variando a importância relativa de seus diversos aspectos e funções de acordo com o ponto de vista em que se coloca o seu possuidor. Quem compra ações pode ter em mira tornar-se sócio de uma sociedade anônima a fim de intervir em sua direção, controlando-a se possível. Pode visar simplesmente à aquisição de um título de renda, dando a seu capital aplicação mais lucrativa do que o simples depósito bancário, ou pode praticar um ato de mera especulação bolsística, comprando o título, não para conservá-lo, mas para vendê-lo com lucro⁹³

Junto com Borges, Bulgarelli traz a posição de que a teoria geral dos títulos de crédito foi concebida devido às necessidades históricas do comércio que exigia a concretização dos créditos, por meio do uso e das práticas comerciais. Ou melhor, tal teoria não surgiu para fins de investigação, explicação, compreensão, qualificação e classificação teórica dos ativos criados racionalmente.⁹⁴

Ainda segundo este autor, é com base na construção de Vivante que a doutrina segue aperfeiçoando a teoria geral dos títulos de crédito, de forma a englobar documentos diversos das cambiais (letra de câmbio e nota promissória), formalmente rigorosos, com boa aceitação prática e que incluem, em sua essência, a participação de direito real ou a prestação de serviços. Isto está bem claro na classificação que os divide em: (a) títulos de créditos propriamente ditos, que dão direito à prestação de coisa fungível em mercadoria ou em dinheiro, como a letra de câmbio; (b) os que conferem um direito real, como a cédula pignoratícia; (c) os que atribuem a qualidade de sócio (como a ação); e (d) os que dão direito a serviços, como os bilhetes de passagem.⁹⁵

Vê-se, portanto, que Vivante considerou títulos de crédito propriamente ditos as cambiais. Essa classificação, de qualquer forma reflete a importância que elas exercem sobre a definição dos vários outros títulos, gerando termos como “títulos de crédito propriamente ditos”, ao lado de outros que não se amoldam com perfeição aos requisitos das cambiais.⁹⁶

Note-se, a propósito, que Carvalho de Mendonça considera títulos de crédito propriamente ditos, dentre outros, os títulos de dívida pública, as letras de câmbio, as

⁹³ BORGES, José Eunápio. **Títulos de crédito**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1979, p. 262/263.

⁹⁴ BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 94.

⁹⁵ *Ibidem*, p. 94/97.

⁹⁶ BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 94/97.

warrants, as debêntures, todos resultantes de uma operação de crédito, tradicional das cambiais. Já os “impropriamente ditos” são aqueles que cumprem os requisitos da literalidade e da autonomia, embora não decorrentes de operações de crédito (Ex.: as ações).⁹⁷

3.5 Natureza jurídica da ação segundo a jurisprudência

É preciso esclarecer que não é só a Doutrina que convive neste imenso debate. A jurisprudência pátria também é alvo de uma intensa discussão acadêmica. A seguir, transcreve-se um precedente do egrégio Superior Tribunal de Justiça que demonstra exatamente esta polêmica, na medida em que o excelentíssimo Ministro Relator José Delgado se filia a um dos entendimentos acerca da natureza jurídica das ações; prova de que há outros, *verbis*:

RECURSO ESPECIAL N. 759.391 - PR (2005/0097583-2)

[...]

EMENTA

PROCESSUAL CIVIL. RECURSO ESPECIAL. DISSÍDIO JURISPRUDENCIAL NÃO-CONFIGURADO. AUSÊNCIA DE SIMILITUDE FÁTICA. ART. 655, INCISOS IV E X DO CPC. AÇÕES NOMINATIVAS DA PETROBRÁS. NATUREZA JURÍDICA. AUSÊNCIA DOS ELEMENTOS CARACTERIZADORES DOS TÍTULOS DE CRÉDITO. SUBSTITUIÇÃO DA PENHORA. POSSIBILIDADE.

1. Tratam os autos de agravo de instrumento manejado pela ora recorrente contra decisão de juízo singular que considerou legítima a recusa de penhora sobre ações nominativas da Petrobrás, uma vez que não correspondem aos títulos de crédito do art. 655, IV, do CPC, mas enquadram-se no inciso X do referido artigo. O acórdão recorrido manteve o entendimento supra. Recurso especial no qual se alega, além de dissídio pretoriano, violação do art. 655 do CPC, visto que os bens ofertados (ações da PETROBRÁS com cotação em bolsa de Valores) não se inserem no rol do inciso X (direitos e ações), pois constituem títulos de crédito (inc. IV).
2. Impossibilidade de se conhecer do dissídio jurisprudencial invocado, a uma, pela inobservância dos parâmetros exigidos pelo art. 255, §§ do RISTJ c/c o art. 541, parágrafo único, do CPC; a duas, pela ausência de similitude fática entre os arestos confrontados.
3. Filio-me ao entendimento, segundo o qual, as ações, pelas suas peculiaridades intrínsecas, não compartilham de nenhum dos três elementos caracterizadores dos títulos de crédito, quais sejam, autonomia, literalidade e

⁹⁷ MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de Direito Comercial brasileiro**. Campinas: Bookseller, v. 3, 2003, p. 71/72.

cartularidade. Segundo lição de Fábio Ulhoa Coelho, "os valores mobiliários não apresentam os elementos fundamentais característicos dos títulos de crédito e, por isso, não podem ser considerados espécies dessa categoria jurídica". Dessarte, para fins de penhora, não se inserem no rol do inc. IV, do art. 655, do CPC.

4. Recurso especial conhecido apenas pela alínea "a", do permissivo constitucional, e, nessa parte, não-provido.

(REsp 759391/PR, Rel. Ministro JOSÉ DELGADO, PRIMEIRA TURMA, julgado em 15.12.2005, DJ 02.05.2006, p. 260)⁹⁸

3.6 Natureza jurídica da ação segundo a legislação

Por último, a título de enriquecimento da pesquisa, necessário se faz analisar como o legislador tratou a ação no que tange sua natureza jurídica. Na prática, para desvendar a intenção do legislador, primordial aprofundar-se na lei das sociedades anônimas, conhecida com Lei das S/A (Lei n. 6404, de 15 de dezembro de 1976).

Inicialmente, sociedades anônimas são entes possuidores de um modo próprio de constituição, cujo funcionamento está condicionado a normas estabelecidas na lei ou no estatuto. Tais companhias possuem o seu capital dividido em ações, onde cada sócio é responsável proporcionalmente ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas. Tal conceito pode ser verificado nos artigos 1º ao 11 da Lei das S/A.⁹⁹

Antes de avançar para os demais artigos, cabe comentar que o artigo 6º encontra-se em total consonância com o requisito extraordinário "legalidade" dos títulos de crédito ao mencionar que "o capital social [que é formado pelas ações] somente poderá ser modificado com observância dos preceitos desta Lei e do estatuto social".¹⁰⁰

O artigo 13, por sua vez, veda expressamente a emissão das ações por preços inferiores ao seu valor nominal, o que quer dizer que no momento da emissão, as ações devem obedecer ao requisito da literalidade, ou seja, a ação deve valer pelo que nela se contém. Convém observar que a desobediência ao disposto neste artigo "importará nulidade do ato ou operação e responsabilidade dos infratores, sem prejuízo da ação penal no caso que couber". Veja:

⁹⁸ Superior Tribunal de Justiça em: www.stj.jus.br

⁹⁹ MARTINS, Fran. **Curso de Direito Comercial: empresa comercial, empresários individuais, microempresas, sociedades comerciais, fundo de comércio**. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 301/307.

¹⁰⁰ Presidência da República em: www.planalto.gov.br

Art. 13. É vedada a emissão de ações por preço inferior ao seu valor nominal.

§ 1º A infração do disposto neste artigo importará nulidade do ato ou operação e responsabilidade dos infratores, sem prejuízo da ação penal que no caso couber.

§ 2º A contribuição do subscritor que ultrapassar o valor nominal constituirá reserva de capital (artigo 182, § 1º).¹⁰¹

Já o artigo 24 traduz a observância do princípio da cartularidade, na medida em que “os certificados das ações serão escritos em vernáculo” e conterão as declarações estipuladas nos incisos I ao XI do mesmo dispositivo. Observe-se então que a ação se materializa obedecendo a forma da lei. Veja:

Art. 24. Os certificados das ações serão escritos em vernáculo e conterão as seguintes declarações:

I - denominação da companhia, sua sede e prazo de duração;

II - o valor do capital social, a data do ato que o tiver fixado, o número de ações em que se divide e o valor nominal das ações, ou a declaração de que não têm valor nominal;

III - nas companhias com capital autorizado, o limite da autorização, em número de ações ou valor do capital social;

IV - o número de ações ordinárias e preferenciais das diversas classes, se houver, as vantagens ou preferências conferidas a cada classe e as limitações ou restrições a que as ações estiverem sujeitas;

V - o número de ordem do certificado e da ação, e a espécie e classe a que pertence;

VI - os direitos conferidos às partes beneficiárias, se houver;

VII - a época e o lugar da reunião da assembléia-geral ordinária;

VIII - a data da constituição da companhia e do arquivamento e publicação de seus atos constitutivos;

IX - o nome do acionista; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

X - o débito do acionista e a época e o lugar de seu pagamento, se a ação não estiver integralizada; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

XI - a data da emissão do certificado e as assinaturas de dois diretores, ou do agente emissor de certificados (art. 27). (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

¹⁰¹ *Ibidem.*

§ 1º A omissão de qualquer dessas declarações dá ao acionista direito à indenização por perdas e danos contra a companhia e os diretores na gestão dos quais os certificados tenham sido emitidos.

§ 2º Os certificados de ações emitidas por companhias abertas podem ser assinados por dois mandatários com poderes especiais, ou autenticados por chancela mecânica, observadas as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.(Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)¹⁰²

Note-se por último que, no que tange à natureza jurídica das ações segundo a Lei, se trouxe à baila apenas alguns artigos que evidenciam determinados requisitos dos títulos de crédito presentes nas ações. Inviável, por ora, seria citar todos os artigos da lei, analisando-os minuciosamente, já que este não é o objeto de análise de nossa monografia.

3.7 Impactos jurídicos ao se definir a natureza jurídica da ação

Após tudo o que foi visto, indaga-se: existe algum impacto no mundo jurídico (e em caso afirmativo, qual seria este impacto) ao se definir, por exemplo, que a ação é um título de crédito?

Primeiramente, inevitável concluir que sendo a ação um título de crédito várias consequências advirão em relação a isto. O mesmo ocorrerá no caso contrário, ou seja, se a ação não for considerada um título de crédito.

Apenas a título ilustrativo e para não tornar o trabalho demasiadamente longo, tome-se por base dois institutos: a tributação de rendimentos e a penhora.

Sobre o primeiro, a Lei 4.728, de 14 de julho de 1965, que dispõe sobre o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento, reservou uma seção específica para a “tributação de rendimentos de títulos de crédito e ações”. Note-se, em primeiro plano, que o legislador fez questão de separar, já no título da Seção XI, os conceitos de título de crédito e de ação, indicando desta forma diferentes comportamentos tributários, *verbis*:

SEÇÃO XI

Tributação de rendimentos de títulos de crédito e ações

Art. 53. Está sujeito ao desconto do imposto de renda na fonte, à razão de 15% (quinze por cento) o deságio concedido na venda, ou colocação no

¹⁰² Presidência da República em: www.planalto.gov.br

mercado por pessoa jurídica a pessoa física, de debêntures ou obrigações ao portador, letras de câmbio ou outros quaisquer títulos de crédito.

[...]

Art. 55. A incidência do imposto de renda na fonte, a que se refere o art. 18 da Lei n. 4.357, de 18 de julho de 1964, sobre rendimentos de ações ao portador, quando o beneficiário não se identifica, fica reduzida para 25% (vinte e cinco por cento), quando se tratar de sociedade anônima de capital aberto definida nos termos do art. 59 desta Lei, e 40% (quarenta por cento) para as demais sociedades.

§ 1º O imposto de renda não incidirá na fonte sobre os rendimentos distribuídos por sociedades anônimas de capital aberto aos seus acionistas titulares de ações nominativas, endossáveis ou ao portador, se optarem pela identificação, bem como sobre os juros dos títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, subscritos voluntariamente.

[...]

Art. 58. Na emissão de ações, as importâncias recebidas dos subscritores a título de ágio não serão consideradas como rendimento tributável da pessoa jurídica, constituindo obrigatoriamente reserva específica, enquanto não forem incorporadas ao capital da sociedade. (Redação dada pela Lei nº 4.862, de 14.7.1965)

Analisando os artigos acima, nota-se claramente a preocupação do legislador em especificar quando a tributação recai sobre os títulos de créditos ou quando recai sobre as ações. Este fato é uma forte sinalização de que, no caso, o legislador não considerou a ação como sendo um título de crédito, pois caso contrário, aplicar-se-ia o artigo 53 às ações!

Não menos importante, no instituto da penhora, várias consequências também são verificadas ao se definir ação como um título de crédito ou não.

A título de esclarecimento, a penhora é o instituto de individualização dos bens que efetivamente estarão sujeitos à execução. Até a realização da penhora, a responsabilidade patrimonial do executado é ampla, de modo que, a princípio, todos os seus bens respondem pelas dívidas. Após a penhora, os bens a ela sujeitos tornam-se indispensáveis para o devedor, que somente os onerará ou alienará de forma fraudulenta. O devedor continua proprietário do bem, somente não pode dispor do mesmo.

Sendo assim, a ação é um bem penhorável? Se sim, em qual ordem de preferência ela se encontra? Por incrível que pareça, se considerar a ação um título de crédito, a ordem de preferência para penhora-la se modifica. Senão vejamos.

A antiga redação do artigo 655, do código de processo civil determinava que:

Art. 655. Incumbe ao devedor, ao fazer a nomeação de bens, observar a seguinte ordem:

I - dinheiro;

II - pedras e metais preciosos;

III - títulos da dívida pública da União ou dos Estados;

IV - títulos de crédito, que tenham cotação em bolsa;

V - móveis;

VI - veículos;

VII - semoventes;

VIII - imóveis;

IX - navios e aeronaves;

X - direitos e ações.

Nota-se que os títulos de crédito estão em quarto lugar na lista de preferência, à frente inclusive de móveis, veículos e até imóveis. Parece irrelevante, mas celeumas judiciais já foram criadas neste sentido, gerando argumentos no sentido de que seria indiscutível de que pelo fato das ações terem valor extremamente oscilante, não garantiriam de maneira segura a execução da dívida, razão pela qual não poderiam ser consideradas títulos de crédito, precedendo, desta forma, a penhora dos bens imóveis e veículos do executado.

A lei 11.382, de 06 de dezembro de 2006, por sua vez, alterou o artigo 655 transcrito acima, passando o mesmo a ter a seguinte redação:

Art. 655. A penhora observará, preferencialmente, a seguinte ordem:

I - dinheiro, em espécie ou em depósito ou aplicação em instituição financeira;

- II - veículos de via terrestre;
- III - bens móveis em geral;
- IV - bens imóveis;
- V - navios e aeronaves;
- VI - ações e quotas de sociedades empresárias;
- VII - percentual do faturamento de empresa devedora;
- VIII - pedras e metais preciosos;
- IX - títulos da dívida pública da União, Estados e Distrito Federal com cotação em mercado;
- X - títulos e valores mobiliários com cotação em mercado;
- XI - outros direitos.

Nota-se, agora, que sendo a ação não considerada título de crédito, ela seria a sexta na lista de preferência da penhora. Porém, dependendo dos argumentos apresentados, e considerando-a como título de crédito, seria possível ela se encaixar na décima posição (títulos e valores mobiliários com cotação em mercado). Ou seja, a lei mudou o artigo, mas continua a possibilidade de se discutir qual a ordem de preferência para se penhorar ações!

Logo, inevitável concluir acerca da relevância de se investigar a natureza jurídica da ação, uma vez que dependendo do que se atribua a ela, impactos diversos são gerados, inclusive no que tange à tributação de rendimentos e à penhora, como visto acima.

CONCLUSÃO

É iniciado o momento de se concluir acerca de todos os instrumentos e conceitos utilizados durante o trabalho. Recapitulando, no começo da pesquisa houve a análise de um resumo histórico, demonstrando o nascimento do título de crédito, bem como o seu desenvolvimento até chegar aos dias atuais.

Foi possível ver que o nascimento do crédito deu-se da necessidade de se obter uma circulação mais dinâmica que a dominada pela moeda manual, de forma a dar uma mobilização de riqueza instantânea. Estudou-se, porém, que o título de crédito só veio a se desenvolver mesmo na Idade Média, na seguinte seqüência: (a) período italiano até 1650: marcado pelo intenso comércio de diversos produtos, com o problema da diversidade de moedas que foi solucionado pela técnica do câmbio *trajectício*; (b) período francês, de 1650 a 1848: nesta época, além da introdução do endosso, deu-se também o nascimento da cláusula à ordem, viabilizando a circulação dos direitos incorporados nos títulos de créditos; (c) período germânico, de 1848 a 1930: onde, dentre outras evoluções, há o começo da separação entre o Direito Comum e o Direito Comercial; e, finalmente, (d) período do direito uniforme, que vigora desde 1930: período marcado pela uniformização da legislação cambiária.

Após discorrer sobre a evolução histórica dos títulos de crédito, fechando o primeiro capítulo, conceituou-se o que é um mercado de capitais (detalhando o que é uma bolsa de valores e um mercado de balcão), para só então se aprofundar no ramo do Direito que estuda a ação propriamente dita (investigou-se o objeto de estudo do Direito Comercial, o conceito de comerciante, o campo de aplicação, a linha divisória entre a matéria comercial e a matéria civil, a autonomia do Direito Comercial e, finalmente, a sua relação com os demais ramos do Direito e com as ciências sociais, bem como o seu desenvolvimento histórico).

No segundo capítulo do trabalho foram enfatizados os conceitos de título de crédito e ação. Teve-se a oportunidade de ver que um título de crédito é o documento no qual se acha corporificado direito de crédito que circula segundo regime próprio.

No desenvolver do texto, observou-se que um título de crédito possui alguns requisitos essenciais e outros extraordinários. Os essenciais são (a) cartularidade: o título de crédito possui a materialização do direito no documento; (b) literalidade: o título de crédito

vale pelo que nele se contém; e (c) autonomia: independe da relação anterior com outros possuidores.

Os requisitos extraordinários, por sua vez, são a independência (desnecessidade de outro documento para completar o título de crédito), abstração (quando a razão da emissão do título de crédito não é mencionada no documento) e, finalmente, a legalidade ou tipicidade (o título de crédito deve ser emitido de acordo com a lei).

Ainda neste capítulo os títulos de crédito foram classificados, para só depois conceituar a ação, classificá-la como ordinária, nominativa, escriturais e ações de fruição, ou de gozo, detalhar as espécies, bem como suas classes e, finalmente, os agentes que atuam e movimentam este citado papel.

Por fim, no último capítulo houve uma comparação entre os autores que consideram as ações um título de crédito (como Rubens Requião e Tullio Ascarelli), os que não a consideram assim (citou-se Luiz Emygdio F. da Rosa Júnior e Fábio Ulhoa) e, ainda, os que compõem uma corrente mista, como Eunápio Borges e Bulgarelli.

Além da Doutrina, mostrou-se também que a polêmica está na jurisprudência dos Tribunais, em especial do Superior Tribunal de Justiça, Corte máxima de matérias infra-Constitucionais do nosso país. No julgado trazido à pesquisa teve-se a oportunidade de observar, na prática, como o julgador se depara com o tema ora debatido.

A legislação pertinente ao tema também foi analisada sob o prisma da natureza jurídica da ação. Destacaram-se alguns artigos como forma de relacioná-los aos requisitos dos títulos de crédito.

Diante deste panorama, é inevitável concluir que a ação é, no nosso entendimento, um título de crédito. Claro, um título de crédito especial, mas que possui os requisitos básicos e essenciais para assim ser classificada. Em outras palavras, a ação tem natureza jurídica de título de crédito, na medida em que consiste no título que dá direito de propriedade sobre parte dos ativos de uma companhia, sendo proporcional ao número de ações que a companhia emitiu, que busca a valorização a curto ou a longo prazo, onde o fator risco é maior.

Veja que presente na ação, assim como nos títulos de créditos, há o requisito da cartularidade, uma vez que, em regra, ela se materializa em um documento que, por sua vez, fica guardado por um agente de custódia. Antigamente, era até comum os investidores possuírem e guardarem consigo o documento que simbolizava a ação.

Verifica-se também o requisito da literalidade, ou seja, quando a ação é emitida, ela vale pelo que nela se contém. Alguns autores poderiam argumentar que o valor da ação depende da lei da oferta e demanda, razão esta que faz o valor de face quase sempre se diferenciar do valor real. Mas é preciso esclarecer um ponto importante: ao ser lançada e negociada no mercado de balcão, a ação é vendida pelo seu valor nominal, para só depois (ao ser negociada na bolsa de valores) ter este preço modificado. Ora, o mesmo acontece com outros títulos de crédito e nenhuma dúvida paira sobre serem eles realmente espécies de título de crédito.

Para clarear o pensamento, imagine-se a emissão de um cheque (um título de crédito, por essência). Tal documento possui um valor nominal. No entanto, se transacionado entre o credor e uma empresa de *factoring*, é certo que este valor nominal será maior do que o valor realmente pago pelo cheque, caso contrário não faria sentido existir este tipo de negociação.

Por fim, sobre o último requisito essencial, incontestável é a presença da autonomia da ação. Ou seja, uma vez emitida, ela circula independentemente e desvinculando-se dos antigos possuidores. Ninguém, por exemplo, recebe dividendos de uma ação já vendida para um terceiro.

Como se não bastassem os requisitos essenciais, as ações cumprem também com os requisitos extraordinários. A independência mostra-se presente por não haver necessidade de existir outro documento para que exista a ação. Ou melhor, uma vez emitida a ação circula por si só, dependendo apenas da vontade de seu proprietário em coloca-la no mercado para vender ou não. A abstração, por sua vez, é nítida quando o assunto é ação, afinal em nenhuma ação vem escrito que aquele papel foi criado como sendo a menor parcela do capital de um determinado empresário. Por último, só se emite ações se em conformidade com a lei, caso contrário, os agentes são punidos em todas as esferas, seja um ilícito cível, penal ou administrativo, fato este que vai ao encontro do requisito da legalidade.

Concluindo, em que pese a posição adotada, de que a ação é um título de crédito, o presente estudo está longe de colocar um fim no debate acerca da natureza jurídica da ação. Em verdade, tem-se, na presente pesquisa, apenas o desejo de incentivar futuros estudiosos do ramo a desenvolverem suas argumentações a respeito do tema. É forçoso ressaltar, por fim, que a prevalência hoje se encontra no fato de se ter fortes argumentos para ambas as correntes de pensadores, isto é, tanto os que creditam à ação a qualificação de título de crédito, como os da corrente oposta possuem pontos de vista baseados em argumentos lógicos, o que gera, por consequência, a necessidade da continuação do estudo para que se chegue a conclusões inovadoras.

REFERÊNCIAS

ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo. **Teoria geral dos Títulos de crédito**. Rio de Janeiro: Forense, 1998.

ASCARELLI, Tullio. **Teoria geral dos títulos de crédito**. São Paulo: Livraria Acadêmica – Saraiva & Cia., 1943.

_____. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. 2. ed. São Paulo: Livraria Acadêmica – Saraiva & Cia., 1969.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

BARROS, Benedicto Ferri de. **Mercado de capitais e ABC de investimentos**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1970.

BORGES, João Eunápio. **Títulos de crédito**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1979.

BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedade anônima**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, v. 3, 2003.

CAVALCANTE, Francisco e MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campos, 2001.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2002.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade anônima**. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2003.

COSTA, Wille Duarte. **Título de crédito de acordo com o novo código civil**. Belo Horizonte: Del Rey, 2003.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Manual de Direito Comercial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

FLEURIET, Michel. **A arte e a ciência das finanças: uma introdução ao mercado financeiro**. Rio de Janeiro: Campos, 2004.

GAGLIANO, Pablo Stolze e PAMPLONA FILHO, Rodolfo. **Novo curso de direito civil**. São Paulo: Saraiva, v. 1, 2002.

GAZOTO, Luís Wanderley. **Manual de elaboração de Monografia**. Brasília: UniCeub – FAJS, 2006.

HALFELD, Mauro. **Investimentos: como administrar melhor o seu dinheiro**. São Paulo: Fundamento Educacional, 2001.

LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

MAMEDE, Gladston. **Títulos de crédito**. São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINS, Fran. **Curso de Direito Comercial: empresa comercial, empresários individuais, microempresas, sociedades comerciais, fundo de comércio**. Rio de Janeiro: Forense, 1998.

_____. **Títulos de crédito**. 13. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de Direito Comercial brasileiro**. Campinas: Bookseller, v. 1, 2000.

_____. **Tratado de Direito Comercial brasileiro**. Campinas: Bookseller, v. 3, 2003.

NEGRÃO, Ricardo. **Direito Comercial**. 2. ed. Campinas: Bookseller, 2001.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA em: www.planalto.gov.br

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 23. ed. São Paulo: Saraiva, v. 1, 1998.

_____. **Curso de Direito Comercial**. 22. ed. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2000.

ROQUE, Sebastião José. **Tratado de Direito Empresarial**. São Paulo: Ícone, 2003.

ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. **Títulos de crédito**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

SILVA, Américo Luís Martins. **Introdução ao Direito Empresarial**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA em: www.stj.gov.br

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial 1**. São Paulo: Malheiros, 2004.

VIVANTE, Cesare. **Instituições de Direito Comercial**. Campinas: LZN Editora, 2003.