

**Sumário**

Este parecer foi elaborado pelo autor com base em estrutura simplificada, limitando-se às seções “Exposição da Consulta”, “Consulta” (ou semelhante) e “Parecer”, sem subdivisões internas, em função da natureza da matéria e da consulta formulada, deixando-se, por essa razão, de apresentar sumário.

**PARECER JURÍDICO**

Emissão de Certificado de Depósito de Ações representativo de ações escriturais e com a forma escritural.

**CONSULTA**

O Consulente formula a seguinte consulta:

O artigo 43 da Lei nº 6.404, de 15.12.1976 (Lei das S.A.) dispõe que:

"Art. 43 - A instituição financeira autorizada a funcionar como agente emissor de certificados (art. 27) poderá emitir título representativo das ações endossáveis ou ao portador que receber em depósito, do qual constarão:

I - o local e a data da emissão;

II - o nome da instituição emitente e as assinaturas de seus representantes;

III - a denominação "Certificado de Depósito de Ações";

IV - a especificação das ações depositadas;

V - a declaração de que as ações depositadas, seus rendimentos e o valor recebido nos casos de resgate ou amortização somente serão entregues ao titular do certificado de depósito, contra apresentação deste;

VI - o nome e a qualificação do depositante;

José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

VII - o preço do depósito cobrado pelo banco, se devido na entrega das ações depositadas;

VIII - o lugar da entrega do objeto do depósito.

§ 1º - A instituição financeira responde pela origem e autenticidade dos certificados das ações depositadas.

§ 2º - Emitido o certificado de depósito, as ações depositadas, seus rendimentos, o valor de resgate ou de amortização não poderão ser objeto de penhora, arresto, sequestro, busca ou apreensão, ou qualquer outro embaraço que impeça sua entrega ao titular do certificado, mas este poderá ser objeto de penhora ou de qualquer medida cautelar por obrigação do seu titular.

§ 3º - O certificado de depósito de ações poderá ser transferido mediante endosso em preto ou em branco, assinado pelo seu titular, ou por mandatário com poderes especiais.

§ 4º - Os certificados de depósito de ações poderão, a pedido do seu titular, e por sua conta, ser desdobrados ou grupados.

§ 5º - Aplicam-se ao endosso do certificado, no que couber, as normas que regulam o endosso de títulos cambiais."

A Lei nº 8.021/1990 eliminou todas as modalidades de título ao portador e as ações endossáveis, mas a Lei nº 8.088/1990 restabeleceu os títulos endossáveis nos seguintes termos:

"Art. 19 - Todos os títulos, valores mobiliários e cambiais serão emitidos sempre sob a forma nominativa, sendo transmissíveis somente por endosso em preto.

§ 1º - Revestir-se-ão de forma nominativa os títulos, valores mobiliários e cambiais em circulação antes da vigência desta Lei, quando, por qualquer motivo, reemitidos, repactuados, desdobrados ou agrupados.

§ 2º - A emissão em desobediência à forma nominativa prevista neste artigo torna inexigível qualquer débito representado pelo título, valor mobiliário ou cambial irregular.

§ 3º - A Comissão de Valores Mobiliários regulamentará o disposto neste artigo em relação aos valores mobiliários."

José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

O Consulente formula as seguintes questões:

1<sup>a</sup>) O Certificado de Depósito de Ações somente pode ser emitido para representar ações endossáveis ou é válida a emissão de certificados que representem ações escriturais?

2<sup>a</sup>) O Certificado de Depósito de Ações pode ser emitido com a forma escritural?

3<sup>a</sup>) O Certificado de Depósito de Ações pode representar duas ou mais ações de companhias distintas?

### **PARECER**

1. Para responder à primeira questão é indispensável conhecer a razão pela qual a Lei das S.A. se referiu no artigo 43 apenas ao depósito de ações endossáveis ou ao portador.

Na Exposição com que encaminharam ao Ministro da Fazenda o Anteprojeto da Lei das S.A., seus autores assim justificaram o certificado de depósito de valores mobiliários:

"9 - Forma e Circulação nos Títulos - O Anteprojeto mantém as formas nominativas, endossável e ao portador dos títulos, ao mesmo tempo em que adota várias providências visando a facilitar a emissão e circulação dos valores mobiliários e a redução dos custos administrativos das companhias, dos investidores e dos intermediários do mercado, como sejam:

a) ação escritural (artigo 35), que dispensa a emissão de certificados e propicia a circulação a custos menores e com maior segurança;

b) depósito bancário de ações fungíveis, que permitirá a redução nos custos dos serviços de custódia de ações (artigos 42 e 43);

c) criação da função do agente emissor de certificados, a ser exercida por instituições financeiras em escala que permita a utilização de equipamentos de computação eletrônica nos serviços de registro de ações e seus certificados (artigo 28);

d) certificado de depósito bancário de valor es mobiliários que, à semelhança do conhecimento de depósito em armazém geral, facilitará a circulação de valores custodiados em instituições financeiras (artigo 44);

e) a extensão da forma endossável a todos os valores mobiliários, pelas vantagens que oferece ao conciliar a segurança dos títulos nominativos com a facilidade de circulação dos ao portador."

A Exposição Justificativa com que o Poder Executivo enviou ao Congresso Nacional o projeto da Lei das S.A. assim explica o Certificado de Depósito de Ações:

"O artigo 43 cria certificado de depósito de ações, da mesma natureza do conhecimento de depósito em armazém geral: é título emitido por instituição financeira, representativo de valores mobiliários por ela mantidos em depósito e que deverá substituir, na legislação em vigor, os "certificados de depósito em garantia", regulados no artigo 31 da Lei nº 4.728. O regime legal é o mesmo do conhecimento de depósito em armazém geral, com os ajustamentos decorrentes da diversidade de natureza dos bens objeto do depósito."

2. O artigo 31 da Lei nº 4.728/1965 tem a seguinte redação:

"Art. 31 - Os bancos referidos no artigo 29 (bancos de investimento), quando previamente autorizados pelo Banco Central e nas condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, poderão emitir "certificados de depósitos em garantia", relativos a ações preferenciais, obrigações, debêntures ou títulos cambiais emitidos por sociedades interessadas em negociá-las em mercados externos, ou no País.

§ 1º Os títulos depositados nessas condições permanecerão custodiados no estabelecimento emitente do certificado até a devolução deste.

§ 2º O certificado poderá ser desdobrado por conveniências do seu proprietário.

§ 3º O capital, ingressado do exterior na forma deste artigo, será registrado no Banco Central, mediante comprovação da efetiva negociação das divisas no País.

§ 4º A emissão de "certificados de depósitos em garantia" e respectivas inscrições, ou averbações, não estão sujeitas ao imposto do selo."

Esse certificado, provavelmente inspirado no "American Depository Receipt" (ADR), não foi utilizado no nosso mercado possivelmente porque (a) a expressão "depósito em garantia" criou dúvidas sobre sua natureza e função e (b) na falta de disposição legal expressa, não havia segurança jurídica de que os valores mobiliários representados pelo certificado ficavam a salvo de penhora por dívida do depositante, o que poderia impedir o depositário de entregar o objeto do depósito ao titular do certificado.

3. A Lei das S.A. adotou a orientação de reproduzir, no artigo 43, a regra fundamental dos títulos emitidos no depósito de mercadoria em armazém geral, que consta do artigo 17 do Decreto nº 1.102, de 21.11.1903, nos seguintes termos:

"Art. 17 - Emitidos os títulos de que trata o art. 15 (conhecimento de depósito e "warrant"), os gêneros e mercadorias não poderão sofrer embargo, penhora, sequestro ou qualquer outro embaraço que prejudique a sua livre e plena disposição, salvo nos casos do art. 27 (de perda dos títulos).

O conhecimento de depósito e o "warrant", ao contrário, podem ser penhorados, arrestados por dívidas do portador."

O § 2º do artigo 43 da Lei das S.A., que repete essa norma, é do seguinte teor:

"§ 2º - Emitido o certificado de depósito, as ações depositadas, seus rendimentos, o valor de resgate ou de amortização não poderão ser objeto de penhora, arresto, sequestro, busca ou apreensão, ou qualquer outro embaraço que impeça sua entrega ao titular do certificado, mas este poderá ser objeto de penhora ou de qualquer medida cautelar por obrigação do seu titular."

4. Uma das principais obrigações do depositário é restituir ao depositante a coisa depositada, e o item V do artigo 43 da Lei das S.A. dispõe que o Certificado de Depósito de Ações deve conter "a declaração de que as ações depositadas, seus rendimentos e o valor recebido nos casos de resgate ou amortização somente serão entregues ao titular do certificado de depósito, contra apresentação deste."

Este dispositivo explica por que a Lei das S.A. se refere apenas ao Certificado de Depósito de Ações endossáveis ou ao portador: como a transmissão das ações nominativas "opera-se por termo lavrado no livro de

"Transferência de Ações Nominativas", datado e assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou por seus legítimos representantes" (Lei nº 6.404/1976, art. 31, § 1º), a instituição que recebesse em depósito ações nominativas não teria condições, sem a participação do proprietário da ação, de entregá-la ao titular do Certificado de Depósito por ela emitido.

Esta é a única razão pela qual a lei somente se referiu a certificado de depósito representativo de ações "endossáveis e ao portador", e desde que a ação cujo depósito dá origem à emissão do Certificado possa ser transferida ao titular deste pela instituição financeira depositária, não há nenhum impedimento conceitual ou prático para a aplicação do instituto a ações com outra forma que não a endossável (já que ao portador não é mais admitido).

5. Cabe então verificar se é possível compatibilizar a ação escritural com o sistema da lei sobre Certificado de Depósito de Ações.

Há que destacar, em primeiro lugar, que a Lei das S.A. evitou, deliberadamente, regular a ação escritural como quarta modalidade de forma dos valores mobiliários:

- a) o artigo 20, com a ementa "Forma", dispõe que "as ações podem ser nominativas, endossáveis ou ao portador";
- b) a propriedade e circulação das ações com essas três formas são reguladas nos artigos 31, 32 e 33;
- c) os artigos 50, 63 e 78, ao regularem as formas, respectivamente, das partes beneficiárias, das debêntures e dos bônus de subscrição, referem-se somente a essas três formas;
- d) as ações escriturais são reguladas nos artigos 34 e 35 como ações "mantidas em contas de depósito, em nome de seus titulares" em instituição financeira, e sua transferência opera-se "pelo lançamento efetuado pela instituição depositária em seus livros".

A explicação para essa orientação da lei é a seguinte:

- a) as três formas tradicionais dos valores mobiliários preveem a emissão de certificados, enquanto que não há certificado de ação escritural;

b) em doutrina questionava-se a natureza de valor mobiliário das ações nominativas, cujo certificado prova a propriedade registrada nos livros da companhia, mas não representa a ação, tal como ocorre nos certificados de ações ao portador e endossáveis;

c) a ação escritural constituía inovação radical tanto na legislação brasileira quanto na estrangeira, e se a lei a conceituasse como uma quarta forma de valor mobiliário, ou uma subespécie da ação nominativa, haveria, certamente, amplo questionamento doutrinário.

6. Em parecer publicado no livro a "Lei das S.A", de nossa autoria juntamente com o Prof. Alfredo Lamy Filho (Rio de Janeiro, Renovar, 1992, p. 307 e segs.; e 1995, vol. II, p. 47 e segs.), explicamos a orientação adotada pela lei, demonstrando (a) que tanto a ação nominativa quanto a escritural têm as características essenciais dos títulos de crédito da espécie "valores mobiliários" e (b) a adequação da classificação como "depósito" do negócio jurídico mediante o qual a instituição financeira mantém o registro, em seus livros, das ações escriturais.

O título ou valor mobiliário "escritural" é, portanto, título de crédito (em sentido amplo) cuja lei de circulação é definida na lei em função de lançamentos em contas da instituição financeira depositária, e não da tradição de um certificado ao portador, do endosso seguido de tradição de um certificado endossável, ou de inscrição em livros especiais mantidos pelo emitente do título (como no caso de título nominativo).

O que importa verificar, nesta oportunidade, é se são compatíveis essas duas modalidades de depósito de valores mobiliários -- da ação escritural (arts. 34 e 35) e de ação com emissão de certificado de depósito (art. 43).

Como já destacado, o requisito básico para a constituição do depósito nos termos do artigo 43 é que o valor mobiliário seja entregue em depósito à instituição financeira em condições que esta possa transmiti-lo para o titular do Certificado de Depósito, contra a apresentação deste, e esse requisito pode ser satisfeito mediante registro, na conta aberta em nome do titular nos livros da instituição financeira que presta o serviço de ação escritural, da transferência da ação para crédito de outra conta, em nome da instituição financeira que a recebe em depósito nos termos do artigo 43. Essa

transferência deverá ser feita à vista de ordem escrita do titular da ação escritural em cujo nome será emitido o Certificado de Depósito de Ações representativo da ação. Efetuada essa transferência, a instituição financeira emissora do Certificado de Depósito terá condições de, mediante nova ordem escrita, transmitir a propriedade para o titular do Certificado de Depósito, contra a apresentação deste.

7. Essa transferência da ação escritural para conta da instituição financeira emissora do Certificado de Depósito tem o mesmo efeito que a entrega do certificado de ação ao portador ou do certificado de ação à ordem, endossado em preto ou em branco, ou seja, confere à instituição depositária o poder de transferir a ação representada pelo Certificado de Depósito.

Solução semelhante já é adotada entre nós sob a denominação de "bloqueio" de ações escriturais "entregues" à corretora para serem vendidas em bolsa.

8. A partir do momento em que a ação escritural for registrada na conta da instituição financeira emissora do Certificado de Depósito, passa a ter a proteção do § 2º do artigo 43, contra penhora, arresto, sequestro, busca ou apreensão, ou qualquer outro embaraço que impeça a sua transferência para o titular do certificado. A segurança jurídica do portador do certificado é, portanto, a mesma que no caso de depósito de ação endossável ou ao portador, o que demonstra a viabilidade da conjugação dos dois depósitos -- nos artigos 34 e 43 da lei.

Parece-nos, por estas razões, que é válida a emissão de Certificado de Depósito de Ações escriturais, desde que a instituição financeira emissora do certificado tenha o poder de transferir a ação para o titular do certificado.

9. A nosso ver, o Certificado de Depósito de Ações pode ter forma escritural, sem emissão de certificado, nos termos dos artigos 34 e 35 da lei.

A lei somente se refere à ação escritural (nos arts. 34 e 35) e às debêntures escriturais (no art. 74), mas a legislação posterior passou a tratar a forma escritural como modalidade de vários títulos e direitos de participação, como demonstram os seguintes atos normativos:

- a) o Decreto-lei nº 2.376, de 25.11.1987, ao dispor sobre a Dívida Monetária Interna da União, prescreve (no § 2º do art. 5º) que "a emissão de Letras processar-se-á exclusivamente sob a forma escritural";
- b) o Decreto-lei nº 2.478, de 27.09.1988, ao estabelecer as condições para emissão de Letras Hipotecárias, autoriza (no § 3º do art. 1º) que "a critério do credor poderá ser dispensada a emissão de certificado, ficando registrada sob a forma escritural na instituição emissora.>";
- c) a Lei nº 7.684, de 02.12.1988, sobre Letras Hipotecárias, repete o § 3º do artigo 1º do Decreto-lei nº 2.478/1988;
- d) a Lei nº 7.751, de 14.04.1989, ao regular a retenção na fonte de imposto de renda, refere-se a rendimento decorrente de operações que tenham por objeto "títulos nominativos, mantidos exclusivamente sob a forma escritural na instituição financeira emissora ou aceitante;" (art. 2º, I, alínea b);
- e) a Lei nº 7.777, de 19.06.1989, que expediu normas de ajustamento do Programa de Estabilização Econômica, dispõe (no § 5º do art. 5º) que "os BTN serão emitidos preferencialmente sob a forma escritural";
- f) a Lei nº 7.799, de 10.07.1989, que alterou a Legislação Tributária Federal, dispõe (no art. 59) que "ficam excluídos da incidência do Imposto sobre a Renda na fonte os juros produzidos por letra hipotecária emitida sob as formas exclusivamente escritural ou nominativa ...";
- g) a Lei nº 8.167, de 16.01.1991, que estabelece novas condições operacionais dos Fundos de Investimentos Regionais, dispõe (no § 3º do art. 8º) que "os Certificados de Investimentos referidos neste artigo poderão ser escriturais, mantidos em conta de depósito junto aos Bancos Operadores.>";
- h) o Decreto nº 193, de 21.08.1991, que regulamenta o Fundo Nacional de Desenvolvimento criado pelo Decreto-lei nº 2.288/1986, dispõe (no art. 13) que "o FND emitirá quotas, na forma escritural ou nominativa endossável" e (no § 3º do art. 17) que "as OFND serão emitidas sob a forma escritural, podendo ser integradas a sistema centralizado de custódia.";

- i) a Instrução CVM nº 157, de 21.08.1991, dispõe (no art. 18) que "as quotas de Fundo de Privatização - Capital Estrangeiro corresponderão a frações ideais de seu patrimônio e assumirão a forma escritural";
- j) a Lei nº 8.249, de 24.10.1991, que estabelece as características da Nota do Tesouro Nacional, dispõe (no art. 4º) que "a emissão das NTN proceder-se-á sob a forma escritural ...";
- k) a Lei nº 8.313, de 23.12.1991, que instituiu o PRONAC, dispõe (no art. 11) que "as quotas dos FICART, emitidas sempre sob a forma nominativa ou escritural, constituem valores mobiliários sujeitos ao regime da Lei nº 6.385/76.";
- l) a Lei nº 8.383, de 30.12.1991, que instituiu a Unidade Fiscal de Referência e alterou a legislação do imposto de renda, dispõe (no § 3º do art. 35) que "fica dispensada a exigência prevista neste artigo relativamente a título ou aplicação revestidos, exclusivamente, da forma escritural";
- m) o Decreto nº 578, de 24.06.1992, que deu nova regulamentação ao lançamento dos Títulos da Dívida Agrária, dispõe (no art. 1º) que "os Títulos da Dívida Agrária -- TDA terão forma escritural", acrescentando, no parágrafo único, que "o lançamento do TDA sob a forma escritural corresponde à emissão de título cartular.";
- n) a Lei nº 8.668, de 25.06.1993, sobre Fundos de Investimento Imobiliário, dispõe (no art. 3º) que "as quotas dos Fundos de Investimento Imobiliário constituem valores mobiliários sujeitos ao regime da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, admitida a emissão sob a forma escritural.";
- o) a Instrução CVM nº 208, de 07.02.1994, sobre emissão e distribuição de Certificados de Investimento para Produção, Distribuição, Exibição e Infraestrutura Técnica, de Obras Audiovisuais e Cinematográficas Brasileiras, dispõe (no art. 3º) que "os Certificados de Investimento, que poderão ser nominativos ou escriturais, deverão conter: (...)";
- p) o Decreto nº 1.081, de 08.03.1994, que aprovou o regulamento do Fundo de Desenvolvimento Social, dispõe (no art. 11) que "as quotas do FDS, as quais assumirão as formas nominativa e escritural, ...";

**José Luiz Bulhões Pedreira**  
*Advogado*

q) a Instrução CVM nº 223, de 10.11.1994, sobre emissão de opções não padronizadas ("warrants") refere-se (no item V do art. 5º) à "cópia do contrato com o agente emissor dos certificados representativos das opções ou com a instituição depositária de opções escriturais, se for o caso;";

r) o Decreto nº 1.732, de 07.12.1995, que estabelece as características da NTN, dispõe (no art. 15) que "a emissão das NTN, referenciadas neste Decreto, processar-se-á sob a forma escritural ...".

Parece-nos, portanto, pelas razões expostas e à vista da ampla utilização entre nós dos títulos e valores mobiliários com a forma escritural, que o Certificado de Depósito de Ações pode -- tal como a ação que representa -- ser escritural.

10. A lei dispõe que o Certificado de Depósito de Ações representa as ações depositadas nele descritas, mas não contêm qualquer dispositivo que limite o número de ações representadas por cada certificado ou crie o requisito de que todas as ações de cada depósito sejam de emissão da mesma companhia. Parece-nos, portanto, que é válida a emissão de certificado de depósito representando diversas ações de duas ou mais companhias emitentes.

É o nosso parecer.

Rio de Janeiro, 02 de agosto de 1996