

Grupo de Pesquisa CNPq Mercosul e Direito do Consumidor

A DESMATERIALIZAÇÃO DOS VALORES MOBILIÁRIOS E O CONSEQUENTE MOVIMENTO HODIERNO DE MODERNIZAÇÃO REGULATÓRIA

Carlos Fernando Pretto Reis
carlosfernandoprettoeis@gmail.com

Profa. Dra. Claudia Lima Marques (*orient.*)



Ciências Sociais e Aplicadas

INTRODUÇÃO

Duas são as perspectivas que emolduram a presente pesquisa: a Era Informacional, a qual possibilitou a desmaterialização dos valores mobiliários; e, como consequência dela, a resposta regulatória dada ao fenômeno. A Era Informacional se desenvolveu na década de 1970 com a invenção do microprocessador, da rede de computadores, da fibra óptica e do computador pessoal e modificou substancialmente a organização social, produtiva e econômica – a ponto de permitir que títulos antes mantidos fisicamente sob a forma de papel, passassem a ter natureza incorpórea e ser mantidos eletronicamente por meio de registros em instituições custodiantes. Quanto à regulação jurídica do fenômeno, percebe-se um grande esforço por parte do legislador nacional para acompanhar essa mudança paradigmática, a qual se torna ainda mais desafiadora nas transações *cross-boarder*.



OBJETIVO

Focando-se na custódia dos valores mobiliários desmaterializados, este trabalho, se propõe a fazer um mapeamento das ações desenvolvidas pelo Brasil em resposta a essa nova realidade da “desmaterialização”, buscando-se enfrentar indagações como, por exemplo, de que forma se verifica a propriedade do título que não existe mais fisicamente? Ou, quais as características do modelo nacional de detenção de valores mobiliários? Além disso, como forma de harmonização jurídica internacional, ser apresentará a Geneva Securities Convention.



METODOLOGIA

Para a conclusão dos resultados, o método de pesquisa empregado utilizou procedimentos de pesquisa bibliográfica (incluindo pesquisa em livros de doutrina nacional e internacional, artigos de revistas científicas, bem como de legislações, portarias, circulares e recomendações relativas ao tema) com natureza aplicada (objetivando gerar conhecimentos de aplicação prática, dirigidos à solução de problemas do mercado financeiro). Oportuno observar que, através de bolsa de estudos fornecida pelo CAPES/DAAD/UNIBRAL, também foi possível a realização de pesquisa empírica, mediante coleta de dados, na Universidade de Giessen (Alemanha), além de estágio de pesquisa no UNIDROIT (Itália).

RESULTADOS

O modelo brasileiro caracteriza-se pela propriedade mantida pela CSD (*Central Securities Depository*, ou Central Depositária em português), a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia:

CSD	Possui direitos de propriedade
Investidor	Sem direitos de propriedade

Esse modelo também é conhecido como *transparent system* e se caracteriza por não ter intermediários envolvidos, exceto a própria CSD. Por isso, os intermediários financeiros que intervenham na negociação de valores mobiliários não mantêm uma conta para o investidor, mas somente operam uma conta mantida pela CSD sob um enquadramento legal e operacional especial – sendo chamados de operadores de contas. O investidor possui um direito real de garantia direto e não partilhado sobre os valores. Logo, o *transparent system*, embora tenha vantagens do ponto de vista da segurança do investidor, não funciona para custódia *cross-boarder* porque intermediários estrangeiros não conseguem operar contas diretamente na CSD (o sistema não é integrado).

As jurisdições que adotam o *transparent system* no âmbito nacional geralmente utilizam um sistema que se assemelha ao *pooled property model* quando existir operações transfronteiriças:

CSD	Co-propriedade com interm. e invest.
Intermediário	Co-propriedade com CSD e investidor
Intermediário	Co-propriedade com CSD e investidor
Investidor	Co-propriedade com intermed. e CSD

CONCLUSÃO

As conclusões do presente trabalho apontam que as opções regulatórias sobre os mercados mobiliários são na maior parte das vezes diferentes e frequentemente incompatíveis entre si, resultando em um modelo mais custoso operacionalmente e mais inseguro juridicamente. Por isso, modernizar e harmonizar a sua regulação seria duplamente salutar: primeiro para melhor proteger o consumidor nacional de serviços financeiros (resultado da segurança jurídica); segundo, para atrair um maior aporte de investimento estrangeiro ao mercado nacional (em razão da transparência e previsibilidade). Assim, uma vez que enfrenta tais questões com considerável profundidade, a *Geneva Securities Convention* poderia ser uma ferramenta de suporte bastante útil.



MODALIDADE DE BOLSA

Bolsista CAPES/DAAD/UNIBRAL do Projeto “A Proteção Nacional e Internacional dos Consumidores de Serviços Bancários e Financeiros nos Processos de Integração Mercosul e União Européia”.