BENS ESCRITURAIS E ATIVOS FINANCEIROS: LIÇÕES DA SUÍÇA PARA O BRASIL

Carlos Mauricio Sakata Mirandola

Mestre e doutor em direito pela USP, LL.M e

JSD Candidate pela Columbia University

RESUMO

Este artigo pretende utilizar a experiência suíça com a adoção de legislação sobre *distributed ledger technologies ("DLT")* para propor uma moldura legislativo-regulatória mais adequada para ativos financeiros no Brasil. Na experiência helvética, ao invés de legislar sobre corpos de leis e regulamentos específicos para atividades, prestadores de serviços e ativos registrados em DLT, criando categorias extraordinárias, separadas ontologicamente dos outros tipos de direitos, buscou-se uma abordagem unificadora. Os direitos registrados em DLT têm a natureza e características de direitos registrados de outras formas - a forma de registro não transforma a natureza do direito. Baseado nessa abordagem, o objetivo principal deste artigo é apresentar os contornos principais de um programa de aperfeiçoamentos legislativos que permitirão certeza jurídica à utilização da DLT para registro de ativos financeiros, por um lado, e seja compatível com a tradição jurídica civilística brasileira, por outro. Por essa razão, o Código Civil Brasileiro será visitado, sugerindo-se modificações, como realizado pela Suíça em relação a seu Código de Obrigações. Além disso, tal programa deverá dar conta de certas peculiaridades da legislação sobre ativos financeiros e instrumentos de crédito brasileiros, minuciando incompatibilidades da legislação sobre instrumentos de financiamento agro, imobiliário, e empresarial em geral e a utilização de DLTs. Para isso, serão visitados os marcos legislativos de tais instrumentos, identificando-se vieses e correções necessárias para a devida implementação das tecnologias descentralizadas de registro.

PALAVRAS-CHAVE: DLTs; ativos financeiros; escrituração; direito civil; direito comercial; bens escriturais; liquidação

SUMMARY

This article intends to use the Swiss experience with the adoption of legislation on *distributed ledger technologies ("DLT")* to propose a more suitable framework for legal-regulatory reforms to record financial assets in Brazil. In the Swiss experience, instead of issuing bodies of rules and regulations specific to certain activities, service suppliers and assets recorded in DLTs, and creating extraordinary categories that would ontologically single out crypto from other kinds of rights, it was decided to adopt a unifying approach. Rights recorded in DLTs were construed as to have the same nature and characteristics of records recorded in other ways - the way records are made should not transform the nature of the rights being recorded. Based on such an approach, the main goal of this article is to present the contours of a program to improve legal certainty and the use of DLTs to record financial assets, on the one hand, and be compatible with the Brazilian civil law tradition, on the other hand. For this reason, the Brazilian Civil Code will be visited, and modifications will be suggested, as it was done in Switzerland with their Code of Obligations. In addition, such a program will deal with certain peculiarities of Brazilian laws on financial assets and credit instruments, pointing out possible incompatibilities in the legislation of agro, real estate and corporate financing vis-a-vis the DLTs. To this end, the legislative marks of such instruments will be visited, allowing for the correct implementation of distributed ledger technologies.

KEY WORDS: DLTs; financial assets; ledgers; civil law; comercial law; controllable electronic records; settlement.

I INTRODUÇÃO

Este artigo pretende utilizar a experiência suíça com a adoção de legislação sobre *distributed ledger technologies ("DLT")* para propor uma moldura legislativo-regulatória mais adequada para Brasil. Na experiência helvética, ao invés de legislar sobre corpos de leis e regulamentos específicos para atividades, prestadores de serviços e ativos registrados em DLT, criando categorias extraordinárias, separadas ontologicamente dos outros tipos de direitos, buscou-se uma abordagem unificadora. Nessa abordagem, os direitos registrados em DLT têm a natureza e características de direitos registrados de outras formas - a forma de registro não transforma a natureza do direito. Por essa razão, a Suíça optou por realizar modificações em sua legislação civilística diretamente, principalmente no seu Código de Obrigações, e não criou códigos ou marcos legais específicos para "ativos cripto".

A solução suíça é adequada para um ambiente de *civil law* (tradição continental européia), e envolve ampliar a (a) forma de registro e formalização de negócio jurídico, (b) implementação da entrega (*Traditio*) do bem, e (c) evidência da transação. Como corolário dessa abordagem, não se fez necessária uma nova definição de "ativos digitais" ou "ativos cripto", ou quaisquer tipos de direitos a eles relacionados. Isso implica entender o registro de direitos desmaterializados ("eletrônicos") no prisma da criação de certificados ou instrumentos representativos de posições jurídicas que têm três funções principais: (a) prova de título (capacidade para exercício de direito contido no instrumento); (b) transferibilidade (capacidade de transferir os direitos contidos no instrumento pela mera transferência de propriedade do título); e (c) proteção das transações (capacidade de proteger de questionamentos as transações de boa-fé envolvendo o instrumento).

Baseado abordagem, o objetivo principal deste artigo é apresentar os contornos principais de um programa de aperfeiçoamentos legislativos que permitirão certeza jurídica à utilização da DLT, por um lado, e seja compatível com a tradição jurídica civilística brasileira, por outro. Por essa razão, o Código Civil Brasileiro será visitado, sugerindo-se modificações, como realizado pela Suíça em relação a seu Código de Obrigações. Além disso, tal programa deverá dar conta de certas peculiaridades da legislação sobre ativos financeiros e instrumentos de crédito brasileiros, minuciando incompatibilidades da legislação sobre instrumentos de financiamento agro, imobiliário, e empresarial em geral e a utilização de DLTs. Para isso, serão visitados os

marcos legislativos de tais instrumentos, identificando-se vieses e incompatibilidades com as tecnologias descentralizadas de registro.

Para cumprir a pauta investigatória aqui proposta, estruturou-se o texto nas seguintes partes. No Item II abaixo, serão expostos alguns detalhes do histórico e contexto da adoção da solução suíça. Serão descritas as mudanças legislativas principais incorporadas no Código de Obrigações suíço para acomodar o uso das DLTs. O mesmo item mencionará mudanças adicionais necessárias na legislação suíça. Baseado na experiência suíça, o Item III apresentará um esboço do programa legislativo que poderia incorporar uma solução equivalente, com resultados parecidos, para o sistema jurídico brasileiro. Os Itens IV, V e VI adicionarão à agenda apresentada alterações relacionadas com a neutralização de vieses tecnológicos constantes de normas em vigor. O item IV discutirá a compatibilidade do direito civil brasileiro com um mecanismo de registro de propriedade distribuído, e apresentará as mudanças necessárias no direito civil brasileiro para clarificar e dar maior segurança jurídica a um regime de propriedade para bens escriturais que seja adequado à tradição brasileira. O Item V fará uma revisão da evolução do registro de propriedade escritural de ativos financeiros no Brasil nas últimas décadas, e notará uma tendência progressiva de favorecimento a modelos de registro baseados em tecnologia centralizada, o Item VI discutirá reformas legislativas para neutralizar esse viés e permitir o florescimento da tecnologia de livro distribuído. O Item VII concluirá com uma agenda de perguntas futuras.

II A MOLDURA SUÍÇA PARA ATIVOS E OBRIGAÇÕES EM DLT

2.1 Lei DLT: Histórico da adoção de normativos

Desde 2014 o governo suíço, incluídos poderes Executivo e Legislativo, têm discutido com reguladores nacionais matérias relacionadas com ativos digitais. O Conselho Federal Suíço, por exemplo, lançou um relatório considerando o que, à época, era chamado “moeda virtual”[1]. O referido relatório, de uma forma bastante precária, definia o termo[2], aventava a possibilidade de utilizar moedas virtuais no curso legal. O termo aparece também em orientações contra

[1] The Federal Council (2014) *Federal Council report on virtual currencies in response to the Schwaab (13.3687) and Weibel (13.4070) postulates*, (doravante, “Relatório 2014”).
[2] O Relatório 2014 definia “virtual currency” como “a digital representation of value which can be traded on the Internet and although it takes on the role of money - it can be used as a means of payment for real goods and services”. Tal definição é deveras problemática e foi deixada de lado posteriormente. Veja abaixo maiores discussões.

lavagem de dinheiro, por exemplo[3]. A Suíça, no entanto, decidiu não perseguir essa terminologia, abandonando orientações regulatórias baseadas na normatização de tipos diferenciados de moedas e ativos.

A real incorporação do tema ao núcleo da regulamentação financeira surgiu mais tarde. A *Financial Markets Supervisory Authority* ("FINMA"), regulador de mercados financeiros e de capitais suíço, prosseguiu seus estudos e, de forma pioneira, publicou em 2017 seus *Guidelines* sobre *Initial Coin Offerings* ("ICOs")[4] (um dos primeiros do mundo a ser lançado) e sua revisão, os *Guidelines for Enquiries*, lançados em 2018[5]. Num movimento crucial, os *Guidelines* adotaram a terminologia de *tokens*, e recusaram a imputar uma natureza de moeda, reserva de valor, ativo ou qualquer natureza apriorística ou *prima facie* a tais tokens. Preferiram, em outra direção, incorporar uma diferenciação funcional entre os tipos de tokens criptográficos: (i) tokens de pagamento, chamados de *cryptocurrencies*, definidos por sua intenção de ser utilizado, no presente ou no futuro, como meio de pagamento para bens ou serviços adquiridos, ou como meios de transferência de valor; (ii) tokens de utilidade, definidos por permitir acesso digital a aplicações ou serviços por meio de infraestrutura baseada em blockchain; e (iii) tokens de ativos, representando renda fixa ou variável.

Note-se, em primeiro lugar, que essa abordagem implicou uma expansão de domínio da regulação para além das "moedas virtuais" - deixou-se de lado essa terminologia, e passou-se a considerar também os tokens de utilidade e os tokens de ativos. Em segundo, o foco na utilização dos tokens fez com que se pudesse focar na discussão, não sobre o que eles seriam ontologicamente, mas, sim, nos direitos que eles poderiam representar. Em terceiro, tratou-se de se entender o relacionamento dos tokens com seus emissores. Nesses termos, a FINMA a FINMA postulou que (i) tokens de pagamento e (ii) tokens de utilidade não deveriam ser

---

[3] Art. 4 in The Federal Council (2015) Verordnung über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung, Geldwäschereiverordnung, GwV). Disponível em: https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20152238/index.html e Art. 2 in The Federal Council (2015) Verordnung über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung, Geldwäschereiverordnung, GwV). Disponível em: https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20152238/index.html

[4] Financial Market Authority (2017) Regulatory treatment of initial coin offerings (ICOs). Disponível em: https://www.finma.ch/en/~/ media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmitteilungen/20170929-finma- aufsichtsmitteilung-04-2017.pdf.

[5] Financial Market Authority (2018) Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs). Disponível em: https://www.finma.ch/en/~/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico. pdf?la=en.

entendidos como dando origem a direitos contra seus emissores ("*give rise to no claims on their issuer*"), enquanto os (iii) tokens de ativos consubstanciariam direitos contra emissores ("*debt or equity claim on the issuer*"). Além disso, existiriam tokens híbridos (tokens de ativos que seriam também utilizáveis como tokens de pagamento).

O crucial, no entanto, dessa abordagem foi sua consequência jurídica: o reconhecimento da aplicabilidade de grande parte da moldura legislativo-regulatória existente para ativos analógicos também para direitos digitais. Em outras palavras, não haveria diferenciação substancial ou ontológica entre direitos analógicos ou digitais, e as normas e regulamentos existentes abrangeriam igualmente ambas as categorias. Nesta forma entendidos os tokens, foi possível discutir inicialmente a aplicabilidade de quatro áreas principais de normas já existentes: (i) as normas de valores mobiliários, aplicáveis a diversos tipos de tokens de ativo identificados como representando valores mobiliários e alguns tipos de tokens de pagamentos (mas não àqueles representando direitos creditórios não-certificados); (ii) as normas bancárias, aplicáveis a tokens representando depósitos bancários ou utilizados em outras atividades de captação de poupança ("*promises to return capital with a guaranteed return*"); (iii) as normas aplicáveis a esquemas de investimentos coletivos, aplicáveis a tokens representando cotas de fundos de investimento ou direitos em contratos de investimento coletivo; e (iv) as normas de prevenção de lavagem de dinheiro ("PLD"), aplicáveis a todos os tokens relacionados com serviços de pagamentos.

A sequência desse esforço foi a formação de um grupo de trabalho no âmbito do Conselho Federal suíço, com a colaboração da FINMA, da indústria financeira e de mercado de capitais, de empresas tecnológicas, e dos ministérios das finanças e justiça[6], que resultou num relatório mais abrangente: o *DLT Legal Framework Report*[7] ("DLT Report"), que se transformou na base da regulamentação hoje vigente. O DLT Report expandiu ainda mais a abordagem da FINMA, de não se restringir a determinados ativos específicos e diferenciais ontológicos na natureza do mundo digital em relação ao analógico, e compreender a tecnologia envolvida. Além disso, concluiu que a moldura legislativo-regulatória suíça não necessitaria de mudanças estruturais,

[6] The Federal Council (2018) Blockchain/ICO Working Group Established. Disponível em: https://www.admin.ch/gov/en/start/ documentation/media-releases.msg-id-69539.html
[7] The Federal Council (2018) Legal framework for distributed ledger technology and blockchain in Switzerland - An overview with a focus on the financial sector. Disponível em: https://www.sif.admin.ch/sif/en/home/dokumentation/medienmitteilungen/medienmitteilungen.msg-id-73398.html

como a criação de novos reguladores, jurisdições específicas, novos corpos de normas como códigos sobre ativos digitais, por exemplo.

No entanto, o DLT Report concluiu que existiriam modificações específicas na legislação suíça que seriam necessárias para garantir a incorporação da DLT em sua plenitude, e liberar os ganhos inerentes à tecnologia. E, surpreendentemente, para além das modificações no direito bancário, de mercado de capitais, e lavagem de dinheiro, que seriam esperadas, o ponto de partida das reformas proposta no relatório deveria ser o direito civil suíço, mais especificamente, o Código de Obrigações suíço[8] ("Código de Obrigações") e suas disposições sobre cessão e transferência de direitos. Suplementarmente, foi sugerido que a lei de falências deveria incorporar disposições sobre segregação de criptoativos.

O Conselho Federal instruiu então que o Departamento Federal de Justiça e Polícia escrevesse um projeto de lei que materializasse as recomendações do DLT Report. O resultado foi o projeto de lei sobre DLT[9] ("Projeto DLT"), proposto em 27 de novembro de 2019. O Projeto DLT propunha emendas ao Código de Obrigações; à Lei Federal de Valores Mobiliários Intermediados[10] ("Lei de Intermediação"); à Lei Federal sobre Direito Privado Internacional[11] ("Lei de DPI"); à Lei Federal sobre Execução de Dívidas e Falências[12] ("Lei de Falência"); à Lei Federal sobre Bancos[13] ("Lei dos Bancos"); à Lei Federal sobre Instituições Financeiras[14] ("Lei

[8] Federal Act on the Amendment of the Swiss Civil Code, Part Five: Code of Obligations, of 30 March 1911.
[9] The Federal Council (2019), Draft Federal Act on the Adaptation of Federal Law to Developments on Distributed Ledger Technology. Disponível em:https://www.sif.admin.ch/dam/sif/en/dokumente/Blockchain/blockchain_dlt_gesetz.pdf.download.pdf/DLT%20Federal%20Act.pdf.
[10] La loi du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés, Disponível em: https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2009/450/fr.
[11] Loi fédérale du 18 décembre 1987 sur le droit international privé. Disponível em: https://fedlex.data.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/1988/1776_1776_1776/20210101/fr/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-1988-1776_1776_1776-20210101-fr-pdf-a.pdf.
[12] Loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite, disponível em https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/11/529_488_529/fr.
[13] Loi du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale e Loi du 8 novembre 1934 sur les banques. Disponível em: https://fedlex.data.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/2004/221/20201219/fr/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-2004-221-20201219-fr-pdf-a.pdf.
[14] Loi du 15 juin 2018 sur les services financiers e Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers. Disponível em:https://fedlex.data.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/2019/758/20200101/fr/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-2019-758-20200101-fr-pdf-a.pdf.

das IFs"); à Lei Federal sobre Infraestruturas de Mercados Financeiros[15] ("Lei de Infraestruturas"); e à Lei Federal Anti-Lavagem de Dinheiro[16] ("Lei de AML"). O parlamento suíço aprovou o Projeto DLT em setembro de 2020, transformando-a na Lei Federal Sobre DLT ("Lei DLT")[17]. A Lei DLT passou a vigorar em duas fases: a primeira em 1º de fevereiro de 2021 (principalmente a legislação civil e sobre intermediação de mercado de capitais), e a segunda em 1º de agosto de 2021 (normas sobre falência, regulação de bancos e instituições financeiras, infraestruturas de mercado de capital, e AML).

2.2 Requisitos mínimos para uma DLT funcional no direito civil suíço

2.2.1 Tokens como entradas em livro de registros distribuído

A abordagem suíça é baseada na regulação, pelo direito civil, do registro de direitos e das negociações desses direitos em um livro de registros distribuídos. Tokens, nessa linha, não têm uma natureza ontológica ou existência *per se*. São entradas num livro de registros distribuído, criptografadas e imutáveis, o que garante certeza e fidedignidade ao registro realizado. O importante, portanto, para identificar a natureza e valor do registro, é seu conteúdo.

Se o direito (legislação e regulamentação) permitir o registro válido de direitos nesta tecnologia, e se, igualmente, autorizar a realização, liquidação e registro de transações com tais direitos no mesmo formato, então o livro de registros distribuído poderá servir de evidência do direito registrado. Agora, se o direito (legislação e regulamentação) forem além, não só permitindo como condicionando a validade de direitos específicos a seu registro em DLT, então os tokens terão também papel constitutivo do direito registrado. A DLT permite, assim, a desmaterialização do documento que serve de instrumento para o conteúdo de um direito, sua digitalização e registro. Realizado o registro nessa forma, a DLT também permite a evidência

[15] Loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers. Disponível em: https://fedlex.data.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/2015/853/20200101/fr/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-2015-853-20200101-fr-pdf-a.pdf.
[16] Loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent. Disponível em: https://fedlex.data.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/1998/892_892_892/20000401/fr/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-1998-892_892_892-20000401-fr-pdf-a.pdf.
[17] Vide Federal Act on the Adaptation of Federal Law to Developments in Distributed Ledger Technology, editado em 25 de setembro de 2020. Disponível em:https://www.sif.admin.ch/dam/sif/en/dokumente/Blockchain/blockchain_dlt_gesetz.pdf.download.pdf/DLT%20Federal%20Act.pdf

conclusiva do direito nela inscrito, do exercício de tal direito, e da regularidade de sua transferência para outros titulares.

2.2.2 Transferências de tokens como traditio

Na tradição continental que imbui o direito obrigacional Suíço e brasileiro, dois princípios são centrais na transferência de propriedade de direitos: o *Kausalprinzip*, o Princípio da Causalidade, pelo qual transferências requerem um ato válido com potencial de criar obrigação legal ("causa"); e o *Traditionsprizip*, o Princípio da Entrega, transferências requerem um ato de entrega ("*traditio"*) ou registro civil[18]. O *Traditionsprinzip* está ausente de sistemas de corrente francesa, por exemplo, em que o mero consenso das partes gera a consolidação da propriedade, dispensando a *traditio*[19].

Na maioria dos casos envolvendo *traditio* de direitos materiais, a entrega da coisa pode ser física, o que implica um ato visível de transferência de posse. No entanto, no caso de direitos imateriais, entregas físicas são inviáveis. Por isso, fala-se em entrega do controle sobre a coisa ou mesmo de entrega simbólica: entrega de certificado; registro em livros; entrega cerimonial.

A mudança de titularidade em livro de registro, portanto, simbolizada pela migração de um registro na forma de *token* da conta em livros mantida por um titular para outro titular, tem o condão de reificar a *traditio* para o caso de direitos intangíveis registrados em DLT. Foi estratégia suíça interpretar a tecnologia de livro de registros distribuídos e seu funcionamento, e dar segurança jurídica à utilização da tecnologia para transações em geral.

Nesse sentido, a certeza da transferência de direitos representados por tokens e registrados em um registro escritural de natureza distribuída toma relevância. O projeto, nos termos da mensagem que o encaminhou para aprovação no Parlamento ("Mensagem da Lei DLT")[20], almejava garantir três funções principais para os registros distribuídos de direitos:

---

[18] Para uma reconstrução histórica e comparativa sobre a transmissão de propriedade, *vide Pontes de Miranda, Francisco Cavalcanti. Tratado de Direito Privado, vol. XI, São Paulo, Revista dos Tribunais, 2012*.

[19] Para uma análise comparativa dos sistemas brasileiro, alemão e português, *vide* Pietrek, Marietta, Konsens über Tradition? Eine Studie zur Eigentumsübertragung in Brasilien, Deutschland und Portugal, Tübingen, Mohr Siebeck, 2015.

[20] Message relatif à la loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués, disponível em https://www.fedlex.admin.ch/eli/fga/2020/16/fr

(i) função de transferência dos direitos: garantir que os direitos inscritos num registro distribuído sejam protegidos contra manipulação ou fraudes, e que sua inscrição no referido registro dê vazão aos efeitos jurídicos pretendidos por credor e devedor numa transferência válida;

(ii) função de legitimação: garantir a inscrição em livro e a execução válida da transação por pessoa legitimada a realizar esses atos, sem a necessidade de atos suplementares de validação; e

(iii) função de proteção das transações: obter, para as transações registradas no livro de registro, a proteção legal derivada de uma transação legítima realizada com fé pública.

2.2.3 Modificações no Código de Obrigações

A grande inovação da Lei DLT, coração das mudanças introduzidas ao Código de Obrigações, encontra-se no novo art. 973*d* e ss, e implica o reconhecimento de um novo tipo de direitos: os direitos baseados em livro de registro distribuído[21]. Diz o referido artigo:

> *Art. 973d*[22]
> *H. Títulos escriturais*
>
> *I) Constituição*
>
> *§1*
> *Um título escritural é um direito que, nos termos de acordo entre as partes:*
> *1. está registrado num livro escritural de títulos na forma prevista no parágrafo 2 abaixo; e*
> *2. pode ser exercido ou transferido para outros apenas por meio deste livro de registros.*
>
> *§2*
> *O livro escritural do título deve preencher os seguintes requisitos:*
> *1. outorga a credores, mas não ao devedor, poderes para dispor dos direitos por meio de procedimentos técnicos;*
> *2. sua integridade é protegida por medidas organizacionais e técnicas adequadas, como a administração conjunta por diversos participantes independentes, de forma a protegê-lo de modificações não autorizadas;*
> *3. o conteúdo dos direitos, funcionamento do livro e as convenções de registro devem ser consignados no próprio livro escritural ou na documentação conexa que está a ele associada; e*

[21] Na tradução oficial francesa, “droit-valeur inscrit”. Na tradução oficial inglesa, “ledger-based security”. Na tradução oficial alemã, “Registerwetrecht”.
[22] Traduzido pelo autor a partir da versão oficial em inglês do Código de Obrigações, disponível em https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/en.

4. credores podem ver consultar as informações relevantes e entradas no livro escritural que lhes concernem, e checar a integridade do conteúdo dos registros que lhes concernem por conta própria, sem a intervenção de terceiro.

§3
O devedor deve garantir que o livro de registro dos títulos estejam organizados de acordo com seu propósito pretendido. Em particular, deve garantir que o livro de registro opere de acordo com as convenções de registro permanentemente.

Como se nota, trata-se de definições neutras do ponto de vista tecnológico, que não mencionam a adoção de tecnologia específica (nem mesmo DLT). Além disso, não definem requisitos específicos para a forma de registro, e deixam grande espaço para que o acordo de registro, firmado entre as partes na forma de um contrato privado, defina os termos de serviço e o relacionamento entre as partes. Tais requisitos foram desenvolvidos com experts para garantir, nos termos acima, (i) que credores possam dispor de seus direitos; (ii) a integridade dos dados contidos no registro; e (iii) a publicidade da atribuição de direitos. Em consequência, identifica-se serem estes os requisitos mínimos para integrar com sucesso o registro em DLTs, dando certeza jurídica a transações cursadas, registradas e liquidadas dentro dessa moldura legislativo-regulatória.

Na prática, os requisitos descritos implicam o reconhecimento de uma forma de transferência de propriedade de títulos e direitos que está alinhada com os requisitos de confiança, certeza, e transparência embutidos na tecnologia de livro de registro distribuído. Os artigos seguintes do Código de Obrigações lidam com repercussões, para direito cambiário e de obrigações, da cessão realizada em DLT. Assim:

- o art. 973*e* cuida dos efeitos da transação liquidada em DLT, incluindo a obrigação do devedor performar suas obrigações nos termos registrados, direitos do adquirente dos direitos registrados, condições estreitas de repúdio de obrigações e contestação de validade de registros;
- o art. 973*f* cuida do acordo ou convenção de registro, contrato que deve ser incluído na criação da DLT que indica as condições em que as transações e transferências terão lugar na DLT;
- o art. 973*g* cuida de garantias e seu registro em DLT, indicando minimamente o que a programação da DLT deve ser capaz de executar;
- o art. 973*h* cuida das situações restritos em que possa se anular um direito registrado em DLT, e as regras aplicáveis a procedimentos de tal natureza; e

- o art. 973*i* cuida das obrigações de informação que o devedor deverá realizar *vis-à-vis* adquirentes de direitos registrados, e responsabilidade por informações inexatas, enganosas ou não conformes.

Por fim, os legisladores suíços adicionaram um grupo suplementar de emendas ao Código de Obrigações que viabilizam a inclusão de direitos representativos de mercadorias em livros de registro distribuído. Assim, operações de registro de titularidade e circulação desses direitos seriam também passíveis de operacionalização em DLT nos termos do novo art. 1153*a*.

2.3 Outras Mudanças Gerais

2.3.1 Lei de Falência

A Lei DLT introduz provisões especiais para o tratamento de ativos em registro distribuído em casos de falência. Particularmente, criaram-se novas regras para desentranhamento e segregação de criptoativos do patrimônio de custodiantes, como por exemplo as constantes do art. 242 da Lei de Falências. Além disso, também foram identificadas questões relacionadas à restituição de informações e dados registrados nos registros distribuídos, e de acesso a bancos de dados.

2.3.2 Lei de DPI

A Lei DLT revisitou questões relativas ao direito aplicável aos direitos digitais registrados em DLT. Novamente prevendo diferentes naturezas para os direitos registrados, uma série de adaptações precisaram ser realizadas para permitir o mesmo tratamento dos equivalentes analógicos.

2.3.3 Lei dos Bancos

Em relação às leis bancárias, a Lei DLT adicionou que sistemas de negociação fundados em liquidação em DLT deveriam estar sujeitos às normas de sistemas de pagamentos. Além disso, para receber depósitos de ativos criptográficos, foi estabelecido que instituições deveriam dispor de autorização especial, e implementar medidas específicas para gerenciamento de risco relacionados com criptoativos. E, em linha com as disposições da Lei de Falências

descritas acima, o regime de recuperação judicial para instituições bancárias também foi revisto. Por fim, entidades de DLT sistemicamente relevantes são incorporadas ao âmbito de supervisão do Banco Nacional Suíço.

2.3.4 Lei das IFs

Para estabelecimentos financeiros que possuíssem clientes, criaram-se obrigações especiais para que tais entidades pudessem ser autorizadas a agir como fiduciários e negociar criptoativos em nome desses clientes. Além disso, nos casos em que tais instituições mantivessem sistemas eletrônicos de negociação desses ativos, tais sistemas deveriam ser autorizados dentro de alguma das licenças correspondentes já existentes (banco, distribuidora de títulos, ou plataforma de negociação).

2.3.5 Lei de Infraestruturas

Na listagem de infraestruturas sujeitas à Lei de Infraestruturas, criou-se a figura do sistema de negociação fundado em DLT. Essa nova definição buscou incluir como entidade autorizada as plataformas de negociação, aplicando sobre elas o mesmo regime regulatório das outras infraestruturas de mercado, incluindo exigência de registro, autorizações para funcionamento, e normas básicas de organização, proteção de clientes e investidores, AML e controles. E, diferentemente dos sistemas de negociação tradicionais, os sistemas fundados em DLT podem receber diretamente em seus ambientes de negociação clientes-usuários finais (investidores) para realizar operações, o que não é permitido a bolsas de valores e sistemas multilaterais de negociação. Isso causa a necessidade de um processo de AML reforçado, para garantir a verificação de contrapartes e beneficiários finais. Outrossim, tais sistemas podem liquidar a ponta financeira de operações cursadas em DLT, desde que tenha procedimentos regras uniformes. Ademais, a alteração na Lei de Infraestruturas inclui delegação de poderes regulatórios sobre tais sistemas de negociação à FINMA e autorregulatórios a organizações de autorregulação.

2.3.6 Lei de Intermediação

A Lei de Intermediação passou a incorporar entidades que imobilizam e conservam direitos registrados em DLT, aplicando regulamentação similar à existente para depositários e

custodiantes de títulos e valores mobiliários analógicos. Igualmente, sistemas de negociação baseados em DLT foram reconhecidos como sujeitos às regras da Lei de Intermediação.

2.3.7 Lei de AML

A Lei de AML não foi objeto de alterações materiais, tendo sido atualizada para incluir terminologias relativas a ativos registrados em DLT. Além disso, dado que criaram-se definições novas relativos a plataformas fundadas sobre DLTs, decidiu-se incluir tais conceitos na Lei de AML também.

III PROGRAMA PARA UMA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA SOBRE DLT

3.1 Aspectos gerais

3.1.1 Adequação da estratégia suíça ao panorama brasileiro

Para diversos comentaristas, a Suíça tem se destacado na construção de condições institucionais positivas para o desenvolvimento da indústria de tecnologias para o mercado financeiro, principalmente as baseadas em DLT. De fato, a vitalidade do ambiente de inovação suíço tem sido admirado em diversas jurisdições. O chamado “cripto-vale de Zug” incorpora uma comunidade bastante ativa de empresas que trabalham nesse espaço. O valor da riqueza gerado nos últimos dois anos na região ultrapassa o trilhão de dólares, e inclui projetos como Ethereum, Cardano, Polkadot, Solana, Aave, Cosmos e Tezos. Além disso, plataformas e infraestruturas como Taurus SA e seu mercado TDX, SEBA Crypto AG, Sygnum AG foram lançados por *startups*, e a primeira infraestrutura para negociação, liquidação e registro de operações com valores mobiliários digitais, estabelecido pela SIX Digital Exchanges (SDX) foi aberto.

Considerando-se esse panorama de sucesso da abordagem de criação de um ecossistema saudável para geração de tecnologia e negócios, e ao mesmo tempo certeza jurídica e regulação efetiva para proteção de investidores, tem-se que o modelo helvético seria um ponto de partida bastante interessante para futuras evoluções no ambiente jurídico brasileiro. Particularmente, a estratégia suíça de manter o nivelamento e abrangência das atuais normas,

e recusar a criação de nichos e regimes diferenciados para direitos digitais, mostra-se bastante interessante para o Brasil.

Além disso, a solução suíça é baseada na tradição civilística continental de raiz romana, da qual o Brasil também compartilha os princípios básicos da Causalidade e da *Traditio*, e os fundamentos de títulos de crédito. Na mesma linha, a regulação suíça para mercados financeiro e de capitais, e de infraestruturas de mercado, em muitos pontos se assemelham. Em outras palavras, preocupações brasileiras com conceitos fundamentais de direito civil e regulação, por um lado, e a harmonização da tecnologia com o direito e as práticas jurídicas mais importantes, por outro, parecem ter sido contemplados na reforma implementada pela Lei DLT.

Adiciona-se, outrossim, o caráter minimalista da abordagem suíça, que é identificado pelos seguintes predicados: manutenção dos regimes jurídicos originais dos direitos concernidos; releitura e reinterpretação de conceitos já existentes para incorporação da tecnologia; proposta de adaptações pontuais, prioritariamente nos níveis mais gerais da legislação e regulamentação; recusa de criação de regimes excepcionais, jurisdições específicas, e novas autoridades.

3.1.2 Componentes de um programa brasileiro

Todos esses fatores, portanto, pavimentaram um caminho brasileiro bastante sólido rumo à adoção de estratégia legislativo-regulatória similar à suíça. Mais do que isso: esses elementos a fazem, não somente desejável, como recomendável. Nessa linha, cumpre descrever os elementos principais dessa versão brasileira de estratégia baseada na incorporação de DLTs ao direito civil. São vislumbrados dois eixos de atuação, a serem apresentados abaixo. Inicia-se a exposição apresentando as modificações relacionadas com a definição da categoria dos bens e direitos escriturais (item IV); na sequência, trata-se-ão das alterações necessárias às de leis específicas que já incorporam ativos escriturais, discutindo como retirar vieses existentes que desfavoreça DLTs (item VI).

Ademais, nota-se que não serão apresentadas sugestões de mudança nas leis relativas à regulação de mercados financeiros e de capitais, principalmente da Lei do Sistema Financeiro Nacional, Lei 4595/1964; Lei da Comissão de Valores Mobiliários, Lei 6385/1967; e Lei do

Sistema de Brasileiro de Pagamentos, Lei 12.865/2013. Isso, no entanto, não quer dizer que não sejam necessários aperfeiçoamentos, ou que discussões mais aprofundadas, inclusive relacionadas com elementos específicos de regulação, devam ser descartadas. Foge ao objeto do presente artigo realizar tais discussões, pois acredita-se que o ganho marginal desse esforço para criação do ambiente de desenvolvimento das tecnologias DLT seria reduzido.

Por um lado, tem-se que a estratégia mais abrangente, de tratar de normas horizontais, principalmente de direito civil e comercial, teria mais efeito. Por outro, entende-se que, diferentemente do que ocorre com reguladores bancários e de mercado de capitais suíços, a competência para regular entidades de mercado financeiro e de capitais brasileiros, inclusive infraestruturas, não precisará necessariamente que ser alterada. Isso porque a legislação que dá suporte a tais competências parece ser suficientemente aberta para lidar com bens escriturais relevantes para os referidos mercados.

IV REVITALIZANDO O DIREITO CIVIL BRASILEIRO PARA INCORPORAR DLTS

4.1 Princípios da Causalidade e da Tradição no direito civil brasileiro

Entre os sistemas civilísticos de inspiração continental, existem dois sistemas básicos de transmissão de propriedade: o sistema consensual, e o sistema tradicional. A questão principal que os diferencia são os requisitos para que o título passe de uma pessoa a outra. Enquanto no sistema consensual o acordo entre as partes é suficiente para que haja a transferência de propriedade, em sistemas tradicionais são necessários dois elementos: o ato jurídico da transferência do título (*titulus*), e também um ato real, a entrega do bem (*modus*). Diz-se que esse sistema advém do adágio romano "*Traditionibus et usucapionibus dominia rerum, non nudis pactis transferuntur*"[23]. O negócio jurídico (por exemplo, um contrato de compra-e-venda) geraria, assim, efeitos meramente obrigacionais, mas sozinho não consubstancia transmissão de propriedade (*Traditionsprinzip*). Do mesmo modo, a mera entrega ou posse de uma coisa não gera sua propriedade tampouco. Deve haver uma causa (*Kausalprinzip*)[24] ou mais atos jurídicos suplementares de transferência (*Abstraktionsprinzip*)[25] para que o domínio seja adquirido.

[23] Tradução livre: "O domínio das coisas não se transfere por simples pactos, somente por tradição ou usucapião".
[24] Caso do sistema suíço.
[25] Caso do sistema alemão.

O Brasil e seu sistema jurídico se inserem no rol dos países de tradição continental que adotam os princípios da tradição (*Traditionsprinzip*) e da causalidade (*Kausalsprinzip*). Aproxima-se, portanto, do formato descrito acima, adotada pela Lei DLT suiça. Tem-se que os regimes jurídicos de propriedade existentes no Brasil seriam suficientes para incorporar os avanços da DLT, sendo necessário apenas o reconhecimento da compatibilidade da tecnologia com a maior parte dos institutos utilizados. Em verdade, a *traditio* via registro (entrega em livros, sejam eles públicos ou privados) já é realidade em diversos casos previstos em leis brasileiras específicas para o registro escritural (veja item V abaixo).

O regime escritural de propriedade, portanto, é plenamente compatível com o direito civil brasileiro. Consequentemente, a escrituração descentralizada também tem facilidade de se desenvolver no país. Destarte, para aumentar a segurança jurídica e solucionar gargalos específicos, elegeram-se alguns elementos do direito civil nacional poderiam sofrer modificações, de modo a explicitar essa compatibilidade que são apresentadas nas próximas sub-seções.

4.1 Bens escriturais

A primeira proposta de modificação refere-se à Parte Geral do Código Civil Brasileiro[26], identificando-se três conjuntos de dispositivos a serem acrescidos:

- Definição de bens escriturais. O Livro II, Título Único, trata de diversas classificações de bens que são utilizadas em outras partes do Código. Desejando, como faz o Código de Obrigações suíço, definir conceitos básicos e gerais sobre DLT, sugere-se a incorporação dos seguintes dispositivos à Parte Geral do Código Civil:

> *PARTE GERAL*
> *Livro II - Dos Bens*
> *Título Único - Das Diferentes classes de bens*
> *Capítulo I - Dos bens considerados em si mesmos*
> *Seção VI - Dos bens escriturais*
>
> *Art. 91-A. São escriturais os bens que:*

[26] Lei 10406/2002, o Código Civil Brasileiro ("Código Civil").

a) por vontade de seu titular ou acordo entre partes sejam registrados em livro escritural na forma prevista no art.91-B abaixo; e
b) somente possam ser cedidos e entregues em livro.

Art.91-B. A escrituração do bem escritural deve preencher os seguintes requisitos:
a) o credor titular do bem escritural, por meio de procedimentos técnicos ínclitos ao livro escritural, tem permissão para dispor unilateralmente do bem, sem interferência do devedor;
b) a integridade do livro escritural é garantida por governança e medidas técnicas como a criptografia e a gestão conjunta por diversos participantes independentes, e são adotadas proteções contra modificações não autorizadas;
c) o conteúdo dos direitos escriturados, protocolos e procedimentos de escrituração e as convenções de registro são ínclitas no próprio livro escritural ou na documentação conexa que está a ele associada; e
d) titulares podem consultar por conta própria informações relevantes e anotações a seu respeito, e checar a integridade do conteúdo dos respectivos registros sem a intervenção de terceiro.

Art. 91-C. A lei não discriminará entre tecnologias de escrituração para bens escriturais, observados os requisitos do artigo anterior.

- Validade de negócios jurídicos. O Livro III, Título I, trata da validade de declarações de vontade, indicando formas específicas (ou ausência delas) para sua manifestação. O atual art. 107 afirma inexistir forma especial, exceto nos casos em que a lei exigir, e o art. 108 determina que direitos reais sobre imóveis de valor elevado registrados em escritura pública. Para bens escriturais, sugere-se a seguinte linguagem:

Livro III - Dos Fatos Jurídicos
Título I - Do Negócio Jurídico
Capítulo I - Disposições

Art. 108. (...)
Parágrafo único. O registro em livro escritural na forma prevista no art.91-B é essencial à validade dos negócios jurídicos que visem à constituição, transferência, modificação ou renúncia de direitos sobre bens escriturais.

- Prova. O Livro III, Título V, trata da prova de fatos jurídicos, indicando presunções e formas de prova. O art. 215 versa sobre fatos comprováveis somente por meio de escritura pública lavrada por tabelião, e os requisitos do assento. O art. 218 trata do poder comprobatório de certidões. Considerando-se que fatos registrados em DLT podem ser extraídos diretamente dos registros distribuídos, e certidões deverão ser autoproduzíveis, sugere-se a seguinte linguagem:

Livro III - Dos Fatos Jurídicos

Título V - Da Prova

Art. 215-A. O registro em livro escritural é dotado de fé pública, fazendo prova plena de fatos referentes aos bens escriturais.

§ 1º Salvo quando exigidos por lei outros requisitos, tais registros devem conter, minimamente:
I - data, local e horário de sua realização na forma de registros ou metadados imutáveis;
II - assinatura eletrônica que permita certeza da identidade e capacidade do responsável pelo registro; e
III - o conteúdo dos direitos escriturados, registrado nos termos dos protocolos e procedimentos de escrituração e as convenções de registro definidas na forma do art.91-B;

§ 2º O conteúdo do registro no livro escritural deverá ser redigido na língua nacional.

§3º Titulares dos direitos escriturados devem poder consultar por conta própria informações relevantes e anotações a seu respeito, obtendo confirmação da integridade do conteúdo dos respectivos registros sem a intervenção de terceiro, por meios técnicos à sua disposição.

Art. 218-A. Os livros escriturais em que bens escriturais estão registrados deverão estar aptos a produzir traslados e certidões cujo teor será verificável por meios técnicos previstos nos termos dos protocolos e procedimentos de escrituração e as convenções de registro definidas na forma do art.91-B.

4.2 Obrigações, créditos e títulos escriturais

O segundo conjunto de dispositivos a serem acrescentados refere-se às regras de direito obrigacional do Código Civil (Parte Especial). Identificaram-se dois conjuntos de regras a serem adaptadas ou complementadas:

- Cessão de crédito. O Livro I, Título II, Capítulo I trata da cessão de crédito. O art. 286 versa sobre quais créditos poderiam ser cedidos. O art. 290 estabelece obrigações de notificação do devedor para eficácia da cessão. E o art. 291 refere-se à prevalência da cessão que se completar com a tradição do título de crédito. Em relação ao primeiro caso, faz-se necessária acrescentar a vedação de cessão de crédito escritural fora de livro, de modo a priorizar a cessão escritural sobre a alternativa, evitar fraudes e multiplicação infundada de cessões, e invalidar cessões sem lastro. Em relação ao segundo, considerando que o registro em livro escritural é público, e adota-se o princípio da soberania do credor na cessão envolvendo bens escriturais, a regra do art. 290 deveria ser afastada. Em relação ao art. 291, cessões de bens escriturais só podem ser realizadas no livro, por parte legítima, e de forma

instantânea. Isso implica não ser possível a ocorrência de múltiplas cessões simultâneas. Além disso, a tradição do título é justamente o registro em livro do novo titular. Sugere-se, assim, a seguinte linguagem para complementar os referidos artigos:

PARTE ESPECIAL
Livro I - Do Direito das Obrigações
Título II - Da Transmissão das Obrigações
Capítulo I - Da Cessão de Crédito

Art. 286. (...)
§1º É nula de pleno direito a cessão de crédito escritural realizada fora do livro escritural em desacordo com o previsto no art.91-B.
§2º Cabe direito de regresso e indenização por perdas e danos ao cessionário de boa fé que tiver sua cessão de crédito escritural invalidada nos termos do §1º acima.

Art. 290. (...)
Parágrafo único. Presume-se notificado o devedor em cessão crédito escritural realizada em livro nos termos do art.91-B.

Art. 291. (...)
§1º Créditos escriturais somente poderão ser cedidos em livro escritural nos termos do art. 286 acima.
§2º A tradição do título será reputada realizada com a confirmação do registro da transação e atualização do titular no livro.
§3º A entrega de chave privada sem registro da transação em livro implica transferência de posse mas não de titularidade do crédito, cabendo oposição ao exercício de direitos exclusivos de titular pelo mero possuidor.

- Títulos de crédito escriturais. O Livro I, Título VII, Capítulo I contém disposições gerais referentes a títulos de créditos, e especifica os princípios gerais adiantados nas disposições gerais acima. Nessa linha, certas disposições necessitam atualizações e esclarecimentos para operarem satisfatoriamente em relação a direitos escriturais. O art. 889, §3º, precisa de ajustes para referir o art.91-B. O Art. 893 beneficiar-se-ia de parágrafo único que especificasse os casos de invalidade referentes a cessões de títulos escriturais ocorridas fora de livro. Sugere-se, assim, a seguinte linguagem para complementar os referidos artigos:

PARTE ESPECIAL
Livro I - Do Direito das Obrigações
Título II - Da Transmix`ssão das Obrigações
Capítulo I - Da Cessão de Crédito

Art. 889 (...)

§3º O título poderá ser emitido na forma escritural nos termos do art.91-B ~~a partir dos caracteres criados em computador ou meio técnico equivalente e que constem da escrituração do emitente~~, observados os requisitos mínimos previstos neste artigo.

Art. 893. (...)
§1º Títulos de crédito escriturais somente poderão ser transferidos em livro, sendo nula de pleno direito a transferência por meios alternativos.
§2º A nulidade da transferência do título escritural importa a não-ocorrência da transferência de outros direitos dependentes ou inerentes ao referido título.

4.3 Posse e propriedade

O terceiro conjunto de dispositivos a serem acrescentados referem-se às regras de posse e aquisição de propriedade de bens escriturais. Apesar de acreditar que a propriedade imóvel *tecnicamente* também poderia ser transferida via registro escritural, optou-se, em vista da abordagem minimalista selecionada para este texto, não discutir modificações no regime de registros públicos e cartórios. Por essa razão, discutir-se-ão meramente regras gerais e regras aplicáveis a propriedade móvel. Identificaram-se, destarte, dois grupos de dispositivos a serem adaptados e atualizados:

Posse. O Livro III, Título II, Capítulos I e II tratam do conceito de posse e das formas de sua aquisição. Os arts. 1.196 e 1.197 apresentam conceitos gerais, identificam situações de posse, e apresentam classificações. Tais artigos precisam ser atualizados para incluir elementos identificadores de posse nos casos de bens escriturais. Os arts. 1.204 e 1.205 tratam da aquisição de posse, e serão atualizados para incluir situações envolvendo bens escriturais. Sugere-se, assim, a seguinte linguagem para complementar os referidos artigos:

PARTE ESPECIAL
Livro III - Do Direito das Coisas
Título I - Da Posse
Capítulo I - Da Posse e sua Classificação

Art. 1.196 (...)
§1º No caso de bens escriturais definidos na forma dos arts. 91-A e 91-B, será possuidor aquele que, independente de sua inscrição no livro de registros como titular do bem, tiver a autoridade para realizar registros e exercer direitos relativos ao bem, por conta própria e sem mandato ou solicitação do titular.
§2º A referida autoridade de realizar registros poderá provir do mero domínio de meios técnicos como, por exemplo, chaves-privadas e senhas.

Art. 1.197 (...)

§1º Em relação a bens escriturais, tanto nos casos em que a situação for registrada em livro, como nos casos em que a posse advir de mero domínio de meios técnicos com ou sem autorização do titular, como medida de proteção de sua posse o possuidor direto poderá negar-se a realizar atos, inclusive os requeridos pelo titular possuidor indireto.
§2º O possuidor direto responderá caso a posse for injusta ou causar danos indevidos, cabendo direito de indenização ou regresso por parte do titular possuidor indireto de boa fé.

PARTE ESPECIAL
Livro III - Do Direito das Coisas
Título I - Da Posse
Capítulo II - Da Aquisição da Posse

Art. 1.204 (...)
Parágrafo único. A posse de bem escriturado presume-se do acesso ou domínio de meios técnicos permitindo registros no livro escritural nos termos do art.91-B.

Art. 1.205 (...)
I - (...);
II - (...); e
III - por qualquer pessoa, baseado no domínio de meios técnicos permitindo registros no livro escritural nos termos do art.91-B.

Aquisição de propriedade. O Livro III, Título III, Capítulos III trata da aquisição de propriedade de bem móvel, inclusive por tradição. A entrega (tradição) de bens escriturais ocorre por registro no livro escritural do novo titular ("entrega em livros"). Os arts. 1.267 e 1.268 descrevem o regime de transferência de propriedade brasileiro para coisas móveis, que requer causa (*Kausalprinzip*) e entrega (*Traditionsprinzip*). Ou seja, apesar de ser necessária, a tomada de posse por tradição não é suficiente para gerar a mudança de titularidade envolvida na relação de propriedade de um bem. É necessário negócio jurídico específico, com intuito de transferir a titularidade, para que a propriedade se consolide no novo titular. Nesses termos, os referidos artigos precisam ser atualizados para incluir (a) elementos da posse de bens escriturais, e (b) elementos identificadores do negócio jurídico causal da transferência de titularidade e consequente aperfeiçoamento e consolidação da propriedade no novo titular. Sugere-se, assim, a seguinte linguagem para complementar os referidos artigos:

PARTE ESPECIAL
Livro III - Do Direito das Coisas
Título III - Da Propriedade
Capítulo III - Da Aquisição da Propriedade Móvel
Seção IV - Da Tradição

Art. 1.267 (...)

§1º Subentende-se a tradição:
a) quando o transmitente continua a possuir pelo constituto possessório;
b) quando cede ao adquirente o direito à restituição da coisa, que se encontra em poder de terceiro; ou
c) quando o adquirente já está na posse da coisa, por ocasião do negócio jurídico.
§2º A posse direta de bem escritural por domínio de meios técnicos não será, nem presumida tradição, nem nela convertida, sem autorização ou aquiescência formais e pessoais do titular possuidor indireto.

Art. 1.267-A
O possuidor direto do bem escritural não poderá usar o domínio de meios técnicos para registrar no livro escritural negócio jurídico em proveito próprio.
Parágrafo Único. Presume-se nulo o negócio jurídico que implique o uso de meios técnicos em seu domínio para registro no livro escritural de transferência de direitos de propriedade ou mesmo a titularidade do bem escritural para nome ou benefício próprio.

Art. 1.268. Feita por quem não seja proprietário, a tradição não aliena a propriedade.~~, exceto se a coisa, oferecida ao público, em leilão ou estabelecimento comercial, for transferida em circunstâncias tais que, ao adquirente de boa-fé, como a qualquer pessoa, o alienante se afigurar dono.~~
§1º A propriedade pode ser excepcionalmente alienada se o bem:
a) é oferecido ao público em leilão ou estabelecimento comercial; ou
b) for transferido em circunstâncias tais que o alienante se afigurar dono, tanto ao adquirente de boa-fé, como a qualquer pessoa.

~~§1º~~§2º Se o adquirente estiver de boa-fé e o alienante adquirir depois a propriedade, considera-se realizada a transferência desde o momento em que ocorreu a tradição.

~~§2º Não transfere a propriedade a tradição, quando tiver por título um negócio jurídico nulo.~~

Art. 1.268-A A mera tradição, na ausência de título derivado de negócio jurídico válido, não transfere propriedade.
Parágrafo único. O negócio jurídico nulo impede a transferência de propriedade ainda que a tradição tenha ocorrido.

Art. 1.268-B Ainda que tenha posse do bem escritural por qualquer razão, incluindo domínio de meios técnicos como chaves privadas ou senhas, o possuidor sem título não consolidará a propriedade sem o registro, no livro escritural, de transferência de titularidade do bem concernido.
§1º O registro da cessão no livro escritural é evidência do negócio jurídico que transfere a titularidade do bem escritural.
§2º Nos termos do art.91-B, a cessão do bem escritural é realizada pelo credor titular, e não pode ser obstada pelo devedor.

V EVOLUÇÃO DA PROPRIEDADE ESCRITURAL NA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA DE ATIVOS FINANCEIROS E DE MERCADO DE CAPITAIS

5.1 Escrituração de renda variável e desenvolvimento do mercado de bolsa

As evoluções acima propostas em relação ao direito civil brasileiro geral não surgem num vácuo ou ausência de experiências com registro de bens e entrega de propriedade "em livros". Técnicas de registro escritural de ativos não são desconhecidas do ordenamento jurídico brasileiro, principalmente no mercado de capitais. Desde a década de 1970, por exemplo, com o intuito de modernizar o mercado de capitais, foram sendo promovidas formas privadas alternativas de registro e transferência de propriedade de valores mobiliários. A exposição de motivos[27] da Lei das Sociedades Anônimas[28] já registrava que a nova lei expandia a função de agente emissor de certificados de ações, e tinha o objetivo de "estimular a criação de instituições especializadas na escrituração de livros de ações e na emissão de certificados, que possam substituir, com as vantagens de menor custo e maior segurança, os departamentos de acionistas que as companhias abertas são obrigadas a manter". Além disso, a LSA introduziu uma novidade em seus arts. 34 e 35: a possibilidade de "criação de ações escriturais, mantidas como registros contábeis na escrituração de instituições financeiras, sem a emissão de certificados, em contas de depósito semelhantes aos depósitos bancários de moeda."[29].

A tecnologia de escrituração adotada na LSA era baseada na entrega em depósito das ações físicas a uma instituição financeira, e abertura de um livro escritural para controle de posições de investidores. Nessa mecânica, similar às contas bancárias, o emissor deposita as ações junto a uma instituição financeira escrituradora ("depositária-escrituradora"), que as imobiliza. Cessões e transferências de titularidade passam a acontecer apenas por meio de movimentações em livro escritural realizadas pela depositária-escrituradora. Trata-se, portanto, de tecnologia centralizada, baseada em livro escritural unitário operado por prestador de serviço que monopoliza o livro e serve de *gatekeeper* único. Segundo a Exposição de Motivos, esse sistema permitiria "a difusão da propriedade de ações entre grande número de pessoas com a segurança das ações nominativas, a facilidade de circulação proporcionada pela transferência mediante ordem à instituição financeira e mero registro contábil, e a eliminação do custo dos certificados."[30]. As ações poderiam ser desmobilizadas e sacadas caso o investidor desejasse, caso em que o investidor receberia ações ao portador e, caso desejasse transferi-las, apenas entregaria o valor mobiliário ao cessionário recebedor.

---

[27] Ministério da Fazenda (1976), Exposição de Motivos nº 196/76 ("Exposição de Motivos").
[28] Lei das Sociedades por Ações, Lei 6404/76 ("LSA").
[29] Exposição de motivos, Seção VI.
[30] Idem, ibidem.

Nos casos excepcionais em que ativos fossem negociados em mercado de bolsa, os ativos escriturais desmaterializados deveriam ser depositados junto à central depositária. Para isso, um investidor titular do ativo deveria entregar ao escriturador uma ordem de transferência ("OTA") de seus ativos à depositária, que seria registrada nos livros de escrituração. Também em livros o escriturador registraria a entrega da propriedade fiduciária dos ativos desmaterializados para a depositária. A depositária, titular fiduciária dos ativos entregues pelos investidores transacionando em mercado, manteria outro livro escritural indicando os beneficiários finais dos ativos negociados, operando o registro de operações em bolsa com exclusividade.

5.2 Obrigação de desmaterialização de ativos de renda variável e transparência para o governo

No início da década de 1990, em mais um período modernizante associado à necessidade de utilizar instituições financeiras para evitar a burla ao congelamento de ativos do Plano Collor e facilitar a cobrança de impostos no mercado financeiro, foi editada a Lei 8021/1990[31]. A referida lei vedou a emissão adicional de ações e outros títulos ao portador, e impôs o depósito e escrituração das quantidades já emitidas. Além disso, obrigou fundos de investimento a terem suas cotas escrituradas sem exceção. Forçou, portanto, a adoção do registro de propriedade escritural para certos ativos financeiros e valores mobiliários de maior relevância e liquidez.

Esse movimento foi chamado de "desmaterialização" compulsória, e visou principalmente o mercado de renda variável. A tecnologia favorecida foi o depósito centralizado de ativos com instituições financeiras depositárias-escrituradoras, e escrituração dos ativos depositados em livros físicos ou livros eletrônicos na forma de sistemas fechados de registros operados com exclusividade pelo escriturador.

5.3 Reforma do financiamento bancário, imobiliário e agrícola e novos ativos de renda fixa

[31] Lei 8921/1990, a lei de identificação de contribuintes para fins fiscais ("Lei de Identificação de Contribuintes").

A partir do final dos anos 1990 e início dos anos 2000, as reformas do financiamento bancário, imobiliário e agrícola criaram novas modalidades de títulos representativos de operações de crédito: a cédula de crédito bancário ("CCB")[32]; a cédula de crédito imobiliário ("CCI")[33], e a letra de crédito imobiliário ("LCI")[34]; a cédula de produto rural ("CPR")[35], o certificado de direitos de crédito do agronegócio ("CDCA")[36], certificado de depósito agropecuário ("CDA")[37], o warrant agropecuário ("WA")[38], e a letra de crédito do agronegócio ("LCA")[39]. Além disso, ferramentas de securitização na forma de valores mobiliários representativos de recebíveis passaram a se desenvolver, como o certificado de recebíveis imobiliários ("CRI")[40], certificado de recebíveis do agronegócio ("CRA")[41]. Esses ativos foram estruturados para serem emitidos em duas formas: cartular e escritural. Instituições financeiras, incorporadores e produtores agrícolas emitiriam os instrumentos lastreados em operações de financiamento, créditos, ou mesmo como representação ativos depositados, e colocariam os títulos em circulação.

No caso da propriedade cartular, os títulos eram físicos e podiam permanecer na posse de seus emissores até a cessão e entrega a cessionários. Os títulos cartulares físicos eram transferidos por endosso, cessão ou contrato de compra-e-venda acompanhado de entrega física do título. Também podiam ser entregues para guarda documental a instituições custodiantes de valores mobiliários, que são ao mesmo tempo instituição financeira autorizada pelo Banco Central do Brasil ("BCB"), e instituição de mercado de capitais aprovada pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"). Em vista da regulamentação em vigor à época, a custódia deixava de ser opcional e se tornava obrigatória caso o título fosse adquirido por fundo de investimento ou instituição financeira.

No caso da propriedade escritural, o título era emitido na forma física e depois depositado num depositário-escriturador, sendo desmaterializado. Tinha-se a utilização de uma instituição financeira prestadora de serviços para realizar o processo. A tecnologia era baseada em livro

[32] Criada pela Lei 10931/2004, a lei dos instrumentos de financiamento Imobiliários ("LIFI").
[33] Idem, Ibidem.
[34] Idem, ibidem.
[35] Criado pela Lei 8929/1994, a lei da cédula de produto rural ("Lei da CPR")
[36] Criado pela Lei 11076/2004, a lei dos instrumentos de financiamento agronegócio ("LIFA").
[37] Idem, ibidem.
[38] Idem, ibidem.
[39] Idem, ibidem.
[40] Criado pela Lei 9514/1997, a lei do sistema de financiamento imobiliário ("LSFI").
[41] Vide LIFA mencionada acima.

centralizado, operado por um único prestador, que realiza registros a partir de comandos do titular.

5.4 Títulos nativamente escriturais: Emissões de instituições financeiras com depósito ou registro centralizado

A partir do final da década de 2000, surgiram títulos de crédito previstos em lei que só admitiam emissão na forma escritural. Eram exemplos a letra de arrendamento mercantil ("LAM")[42] e a letra financeira ("LF")[43]. Tais títulos foram desenvolvidos no pós-crise de 2008, num trabalho conjunto entre reguladores e instituições financeiras, e tinham como objetivo retirar dos balanços de bancos certas operações estruturadas, de modo a permitir um fortalecimento e saneamento do setor financeiro pós-crise ("desalavancagem"), dar maior proteção aos balanços dos bancos, facilitar a securitização de créditos ruins, e agilizar o financiamento bancário.

Todavia, um objetivo suplementar foi adicionado a essa pauta: promover a criação e utilização de centrais de depósito e registro de propriedade. As razões disso eram aumentar a liquidez desses títulos, dar maior transparência a negócios realizados, aumentar a certeza de operações, e reduzir custos de transação. Para isso, as leis que criaram tais títulos também impuseram um regime de exclusividade: somente centrais registradoras autorizadas pelo BCB poderiam registrar transações e transferências de titularidade desses títulos[44]. Com essa medida, poder-se-ia conseguir maior alinhamento de incentivos e redução de potenciais

---

[42] Criada pela Lei 11882/2008, a lei do redesconto ("LR").

[43] Criada pelo art. 38 da Lei 12249/2019, a lei de benefícios fiscais de 2010 (a "Lei de Bondades"). Esta lei tratava de uma diversidade de assuntos, incluindo a nova LF, e benefícios fiscais, e o programa Minha Casa Minha Vida de financiamento imobiliário.

[44] *Vide*, por exemplo, os arts. 3 da LR e art:

> *Lei 11882/2008*
> *Art. 3º A LAM será emitida sob a forma escritural, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizada pelo Banco Central do Brasil.*
> *Parágrafo único. A transferência de titularidade da LAM será operada no sistema referido no caput deste artigo, que será responsável pela manutenção do registro das negociações.*
>
> *Lei 12249/2019*
> *Art. 38. A Letra Financeira será emitida exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil, com as seguintes características:*
> *(...)*
> *§ 3º A transferência de titularidade da Letra Financeira efetiva-se por meio do sistema referido no caput deste artigo, que manterá registro da sequência histórica das negociações.*

conflitos de interesses: o responsável pela emissão dos títulos deixaria de ser o responsável por registros de transferência de propriedade e pela escrituração de titularidade.

Em relação à tecnologia e modelo de negócio, enxerga-se aqui uma opção pela emissão nativamente escritural do ativo. Em outras palavras, considerando que o ativo somente existe nos livros escriturais, não há cártula para circular entre cedente e cessionário do título. O depósito do título, portanto,

Tem-se aqui dois livros escriturais centralizados, mantidos por instituições reguladas: o livro do emissor-instituição financeira (auto-escrituração), e o livro da instituição registradora (depósito centralizado). Cada um dos livros é um sistema de registros fechado, mantido por entidades privadas. Um mesmo ativo não pode subsistir e ser movimentado em dois livros de registros diferentes ao mesmo tempo: a quantidade depositada só pode ser movimentada pela depositária, e a quantidade não depositada só pode ser movimentada pelo escriturador. Por isso, ambos os livros devem ser reconciliados em bases frequentes. Tanto o emissor-instituição financeira, como a entidade depositária centralizada são reguladas e autorizadas pelo BCB a funcionar. Caso o título se torne, nos termos da lei 6.385/76, um valor mobiliário, tanto a entidade emissora como a registradora deverão obter autorização da CVM. As transferências de titularidade devem ser registradas com a registradora.

5.5 Novo marco legal e regime regulatório do depósito e registro centralizado

A partir dos anos 2010, o experimento de utilização de infraestruturas centralizadas para escrituração de ativos financeiros foi intensificado. A primeira modificação legal cuidando desse tipo de programa legislativo, focado em depósito e registro central, foi incorporada na Lei 12543/2011[45]. Esta lei, além de cuidar de aperfeiçoamentos na regulação de instrumentos derivativos, acabou introduzindo por via transversa uma modificação bastante controversa na forma de constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários: a obrigação de realizá-la exclusivamente em centrais registradoras. O art. 4 da referida Lei de Derivativos encontra-se transcrito abaixo:

> *Art. 4º A Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, passa a vigorar acrescida do seguinte art. 63-A:*

[45] Lei 12543/2011, a lei de reforma do sistema de registro de instrumentos derivativos (“Lei de Derivativos”)

> *"Art. 63-A. A constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários em operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários ou do sistema de pagamentos brasileiro, de forma individualizada ou em caráter de universalidade, será realizada, inclusive para fins de publicidade e eficácia perante terceiros, exclusivamente mediante o registro do respectivo instrumento nas entidades expressamente autorizadas para esse fim pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, nos seus respectivos campos de competência.*

A referida alteração foi bastante questionada em ao menos três sentidos. Primeiro, na prática significaria obrigação de desmaterialização e conversão em propriedade escritural de grande parte dos ativos negociáveis em mercados financeiros e de capitais, ao condicionar a eficácia e publicidade da constituição de garantias ao seu registro em registradoras centralizadas. Segundo, criou um privilégio para entidades registradoras, ao tornar seus serviços obrigatórios para uma categoria inteira de ativos. Terceiro, fez essa alteração geral e abrangente via introdução de emenda a uma lei específica, a LIFI, que tratava de títulos de crédito específicos e pouco abrangentes. Tal estratégia potencialmente violaria o princípio da especificidade legislativa, e traria questionamentos quanto sua aplicabilidade a instrumentos outros que aqueles tratados pela LIFI.

Na mesma esteira, dentro do mesmo programa legislativo, outra lei foi editada e instituiu o marco legal das depositárias e registradoras centrais: a Lei 12810/2012[46]. A Lei do Depósito e Registro Centralizado outorgou competência regulatória ao Conselho Monetário Nacional ("CMN"), à CVM e ao BCB sobre entidades depositárias e registradoras; estabeleceu o princípio da segregação patrimonial para depositárias, dando garantias jurídicas para o patrimônio segregado dessas entidades; deu maior grau de certeza jurídica aos registros de propriedade realizados em depositária central. A referida Lei do Depósito e Registro Centralizado inovou ao incorporar o art. 25, que outorga ao livro de registro da central depositária o poder de realizar prova de titularidade de ativos:

> *Art. 25. A titularidade efetiva dos ativos financeiros e dos valores mobiliários objeto de depósito centralizado se presume pelos controles de titularidade mantidos pelo depositário central.*

[46] Lei 12810/2012, lei que trata de diversas matérias, sendo o trecho que contém o marco legal das depositárias e registradoras centralizadas, arts. 22-34, será referido aqui como "Lei do Depósito e Registro Centralizado".

> *Parágrafo único. A transferência dos ativos financeiros e dos valores mobiliários de que trata o caput dá-se exclusivamente em conformidade com instruções recebidas.*

Todavia, a Lei de Depósito e Registro Centralizado também criou controvérsia ao tentar resolver alguns percalços trazidos pela Lei de Derivativos: de forma igualmente transversal, trouxe linguagem em seu art. 26 que referia o art. 63-A da LIFI, buscando ampliar seu alcance para além de instrumentos financeiros imobiliários, por um lado, e, por outro lado, restringindo o escopo para ativos efetivamente depositados[47]. O controverso dispositivo acabou sendo revogado pela Lei 13.476/2017[48].

A Lei 12810/2012 configurou marco legal do depósito e registro centralizado. A partir de sua entrada em vigor, o CMN, o BCB e CVM puderam revisar as regulamentações editadas anteriormente, e editaram diversas normas que modificaram a operação do mercado.

No domínio dos ativos financeiros, as principais revisões editadas pelo BCB encontram-se em circular[49] normatizando o processo de autorização de centrais depositárias e registradoras. A CBCB 3743, documento regulatório principal emitido pelo BCB, consagrou as atividades de depósito centralizado e de registro centralizado como diferentes. Ambas incluem funções de registro de informações sobre transações, titularidade de ativos, garantias (ônus e gravames), e eventos[50]. Somente a atividade de depósito, no entanto, envolve as funções de guarda, manutenção de contas de registro de ativos (para liquidação e custódia), e registro constitutivo de emissão de ativos (função essencial de livro escritural de bens escriturais)[51]. E a atividade de registro centralizado pode apenas ocorrer em relação a ativos que não estejam depositados centralmente, ou seja, estejam custodiados pelo próprio emissor ou custodiante por ele contratado (auto-custódia)[52].

---

[47] Vide o art. 26 da Lei de Depósito e Registro Centralizado original, *in verbis*:

> *Art. 26. Aplica-se o disposto no art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, à constituição de quaisquer gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários objeto de depósito centralizado, independentemente da natureza do negócio jurídico a que digam respeito.*

[48] Lei 13476/2017, a lei de reforma da lei de depositárias e registradoras centralizadas ("Lei de Reforma").
[49] CBCB nº 3743/2015, e alterações posteriores, que regulamentaram as atividades de depósito e registro centralizado ("CBCB 3743")
[50] CBCB 3743, art. 4, incisos II, IV, VI e VII (depositárias), e arts. 10 e 12 (registradoras).
[51] CBCB 3743, art. 4, respectivamente incisos I, III e V.
[52] CBCB 3743, art. 10.

No domínio dos valores mobiliários, o processo de revisão foi mais intenso, e iniciou-se pela revogação completa das antigas instruções e deliberações CVM sobre infraestruturas de mercado[53]. Além de revogar a Instrução 89 (que definia os serviços de custódia e escrituração), ICVM 115 (que tratava o depósito centralizado como modalidade de custódia exercida pelos serviços de liquidação de bolsas de valores), a ICVM 310 (que definia como subcustodiantes as instituições financeiras que realizavam a custódia para investidores junto a depósitos centralizados), e a Deliberação 472 (que tratava dos registros a serem mantidos pelos custodiantes), a CVM optou por segregar três atividades de infraestrutura em regulamentos diferentes: depósito centralizado[54], custódia[55] e escrituração[56] de valores mobiliários. Nas novas regulamentações de depósito centralizado (que inclui também registro) e de escrituração, os prestadores regulamentados devem manter livros de registro de transações e titularidade de valores mobiliários na forma de sistemas seguros. Para diversos tipos de valores mobiliários[57], o depósito centralizado tornou-se obrigatório como condição de sua negociação e oferta pública[58].

5.6 Novos títulos escriturais com obrigação de depósito ou registro escritural em depositária central

Com a solidificação do marco legal e do regime regulatório das depositárias e registradoras centrais, foi iniciado movimento no sentido de obrigar o depósito ou registro centralizado de

---

[53] *Vide*, principalmente, a Instrução CVM nº 89/1988, sobre prestação de serviços de ações escriturais, de custódia de valores mobiliários e de agente emissor de certificados ("ICVM 89"), a Instrução CVM nº 115/1990, sobre e serviço de custódia fungível de ações nominativas, principalmente por e para bolsas de valores ("ICVM 115"), a Instrução CVM nº 310/1999, sobre obrigações de custodiantes e subcustodiantes de valores mobiliários ("ICVM 310"), e a Deliberação CVM nº 472/2004, sobre controles de livros escriturais ("DCVM 472").

[54] As atividades de registro e de depósito centralizados de valores mobiliários foi regulamentada, pela CVM pela Instrução CVM nº 541/2013 ("ICVM 541"). Na atualidade, a referida instrução foi modificada e revogada pela Resolução CVM nº 33/2020 ("RCVM 31/2021").

[55] As atividades de custódia de valores mobiliários para de emissores e para investidoresforam regulamentadas pela CVM pela Instrução CVM nº 542/2013 ("ICVM 542"). Na atualidade, a referida instrução foi modificada e revogada pela Resolução CVM nº 32/2021 ("RCVM 32").

[56] As atividades de escrituração e de agente emissor de certificados de valores mobiliários foram regulamentadas pela CVM pela Instrução CVM nº 543/2013 ("ICVM 543"). Na atualidade, a referida instrução foi modificada e revogada pela Resolução CVM nº 33/2021 ("RCVM 33").

[57] Todos valores mobiliários, exceto cotas de fundos de investimento aberto em geral, ou fechados sem negociação em mercado secundário; certificados de operações estruturadas (COEs) e letras financeiras (LFs) negociados em sistema centralizado; valores mobiliários emitidos em plataforma eletrônica de investimento participativo; e certificados de investimento audiovisual (CAV).

[58] Vide art. 4 da RCVM 31 (equivalente: art. 3 da ICVM 541).

ativos financeiros e valores mobiliários. Foram aprovadas leis bastante específicas, impondo a centralização como condição de emissão, negociabilidade de títulos específicos ou até mesmo de validade de transações, constituição, alteração ou cancelamento de ônus e gravames. Além disso, na regulamentação de algumas leis, a atividade de escrituração passou a ser imposta ao depositário ou registrador central.

A primeira das leis a ser comentada aqui foi a que criou a letra imobiliária garantida ("LIG")[59]. A LIG define-se como promessa de pagamento em dinheiro[60] lastreada em carteira de ativos imobiliários submetida a regime fiduciário diferenciado. Trata-se de título *sui generis* em diversos aspectos: nasceu unicamente escritural; é emitida por instituições financeiras; deve ser depositada e registrada obrigatoriamente em depositária central[61]; seu lastro só pode ser formado por ativos específicos[62], todos depositados igualmente na depositária[63]. Verdadeira operação de securitização, incute a criação de carteira de ativos imobiliários em garantia, que é protegida por regime fiduciário. Nesses termos, o patrimônio que serve de lastro para a LIG está protegido, e não se confunde, nem com o patrimônio do emissor-instituição financeira, nem com o patrimônio da depositária. Para receber essa proteção, uma série de condições têm que ser seguidas[64]: constituição do regime fiduciário; constituição de patrimônio de afetação, formado pela carteira de ativos que também devem ser objeto de depósito centralizado, e afetação dos ativos; e nomeação de agente fiduciário. Justamente, todas as fases da vida do ativo, incluindo o depósito do lastro na instituição depositária; a constituição e registro da carteira de ativos-lastro na forma de patrimônio separado; a afetação do patrimônio; a emissão escritural do título com lastro na carteira de ativos; seu depósito ou registro na depositária ou registradora; a negociação da LIG; eventos; e a desafetação dos ativos-lastro e liquidação da operação ao final; devem ocorrer via depósito e registro escritural na central depositária.

---

[59] Criada pela Lei 13097/2017, a lei da letra imobiliária garantida ("Lei da LIG").
[60] Art. 64 da Lei da LIG.
[61] O art. 65 da Lei da LIG e seu parágrafo único permite que o CMN edite regulamentação autorizando o registro em registradora central da LIG e dos ativos da certeira (ao invés do depósito em depositária central).
[62] Nos termos do art. 66 da Lei da LIG, podem formar a carteira de ativos da LIG apenas créditos imobiliários, títulos do tesouro nacional, derivativos, e outros ativos autorizados pelo CMN.
[63] Vide acima.
[64] O art. 69 da Lei da LIG define os requisitos para proteção da carteira; o art. 70 descreve as proteções outorgadas ao patrimônio afetado; o art. 72 versa sobre as condições de extinção do regime de afetação; os art. 71, e 73 a 78 e descrevem os poderes e deveres do emissor da LIG em relação à gestão da carteira, incluindo obrigações de reforço de garantias.

O segundo diploma legislativo em comento é a lei que normatizou a duplicata eletrônica[65]. Esta lei atualizou alguns pontos da antiga lei de regência de um dos títulos de crédito mais utilizados no histórico comercial brasileiro[66]: a duplicata. A Lei da Duplicata Escritural buscou harmonizar a lógica do direito cambiário com a eletronificação dos títulos de créditos. Tem quatro dispositivos principais: (i) a exigência de autorização para exercício da atividade de escrituração de duplicatas, a ser outorgada por "órgão ou entidade da administração federal direta ou indireta"[67]; (ii) as funções mínimas e conteúdo fundamental do registro contido no sistema que o sistema eletrônico que o escriturador deve possuir[68]; (iii) a autorização para realizar atos como apresentação, aceite, devolução, formalização e pagamento, assim como atos cambiários e cíveis, de forma eletrônica; e (iv) modificações na legislação de protestos e registros para permitir a cobrança com base em títulos eletrônicos evidenciados forma de registros, extratos e relatórios fornecidos pelos sistemas eletrônicos, com validade inclusive perante cartórios, notários e juízo.

Como se percebe, esse normativo não deveria provocar a concentração, em depositárias centrais, da escrituração de duplicatas. Inclusive, transparece no texto a separação entre as atividades de escrituração, de um lado, e de depósito e registro, de outro[69]. Todavia, a autoridade para regulamentar foi impingida sobre BCB, que impôs as centrais como requisito de autorização de escrituradores, inviabilizando que outras instituições financeiras prestassem este serviço. O art. 12 da circular normatizadora[70] prevê que somente "entidades autorizadas a realizar a atividade de registro ou de depósito centralizado de ativos financeiros" poderiam realizar escrituração.

---

[65] Lei 13775/2018, a lei de reforma da lei das duplicatas, que regulamenta a duplicata escritural ("Lei da Duplicata Escritural")
[66] Lei 5474/68, a lei das duplicatas ("Lei das Duplicatas").
[67] Vide art. 3, §1º da Lei das Duplicatas Escriturais. A presidência da República indicou o BCB como autoridade responsável pela autorização. Vide Decreto nº 9769/2019, que estabelece a competência para autorizar o exercício da atividade de escrituração de duplicatas escriturais nos termos da Lei da Duplicata Escritural ("Decreto 9769/2019").
[68] Vide art. 4º da Lei das Duplicatas Escriturais.
[69] Vide, por exemplo, o art. 6 da Lei das Duplicatas Escriturais, que separa os casos de duplicatas escriturais que não foram depositadas dos casos em que forem depositadas nos termos da Lei do Depósito e Registro Centralizado para efeitos de emissão de extrato de registro eletrônico; e a emenda ao art. 8 da Lei 9492/1997 ("Lei de Protesto"), que versa sobre aptidão de escrituradores no caso de títulos não depositados, e, no caso de títulos depositados, de depositárias, para emitir certidões de comprovação de títulos eletrônicos.
[70] Circular n° 4016/2020, que regula, nos termos da Lei da Duplicata Escritural e do Decreto 9769, a atividade de escrituração de duplicata escritural, os sistemas eletrônicos de escrituração geridos por entidade autorizada a exercer essa atividade, o registro ou o depósito centralizado e a negociação desses títulos de crédito ("CBCB 4016").

O terceiro documento legislativo cuja discussão interessa a este texto é a lei federal que reformou o financiamento rural, imobiliário e certas operações bancárias[71]. A Lei do Agro criou novas modalidades de securitização como a cédula imobiliária rural ("CIR"); reformou as regras relativas à CPR por alterações à Lei da CPR; as relativas à CDA, WA, CDCA, LCA e CRA por alterações à LIFA; as relativas à CCI, LCI e CRI por alterações à LIFI; e regulamentou instrumentos já existentes, como o certificado de depósito bancário ("CDB"). Em relação à emissão e registro de títulos, a lei manteve a possibilidade de existência de dois tipos: os cartulares e os escriturais. Todavia, claramente favoreceu o depósito de títulos em depositária central e o registro centralizado:

- O emitente da CIR é obrigado a registrá-la em registradora ou depositá-la em depositária no prazo de até 5 (cinco) dias úteis, e os títulos fora de centrais são penalizados, porque a "eficácia executiva da CIR" é condicionada a seu depósito ou registro[72]; sua negociação em mercados regulamentados somente quando depositada ou registrada centralmente[73];
- A CPR deve ser registrada ou depositada em até 10 (dez) dias úteis nos termos da LIFA modificada, caso contrário não terá validade ou eficácia[74]; somente poderá ser negociada se registrada ou depositada centralmente[75];
- O CDA e o WA devem ser registrados ou depositados em até 30 (trinta) dias corridos da emissão nls termos da LIFA modificada[76], sob pena de cancelamento e substituição por novos, títulos, ou por recibo de depósito[77]; CD e WA somente podem ser negociados em bolsa ou balcão, sendo o depositário central responsável por todos os registros pertinentes de valor de negociação, taxa de juros e data de vencimento[78];
- Os direitos creditórios lastro do CDCA e da LCA devem ser registrados ou depositados em registradora ou depositária central[79]; há obrigatoriedade de depósito em depositária central, registro em registradora, ou escrituração em escrituradora autorizada pelo BCB, do CDCA e da

[71] Lei 13986/2020, a lei das cédulas de imóveis rurais e do registro centralizado das CPRs ("Lei do Agro")
[72] Vide art. 19, §1º da Lei do Agro.
[73] Vide art. 23 da Lei do Agro.
[74] Vide art. 12 da LIFA, conforme redação dada pelo art. 42 da Lei do Agro.
[75] Vide art. 3º-D da LIFA, conforme redação dada pelo art. 42 da Lei do Agro.
[76] Vide art.15, caput, da LIFA, conforme redação dada pelo art. Art. 42 da Lei do Agro.
[77] Vide art.15 da LIFA, conforme redação dada pelo art. Art. 42 da Lei do Agro.
[78] Vide art.17 da LIFA, conforme redação dada pelo art. Art. 42 da Lei do Agro.
[79] Vide, respectivamente, art. 25, §1º e art. 27, §1º da LIFA, conforme redação dada pelo art. Art. 42 da Lei do Agro.

LCA[80]; o BCB regulamentou a atividade de escrituração como privativa de depositária ou registradora central[81];

- A LCI emitida na forma escritural deve ter obrigatoriamente depósito em depositária central ou registro em registradora[82]; e
- Qualquer negociação de CCI deve ser precedida de depósito em depositária ou registro em registradora central[83] ; a cessão de créditos que lastreiam a CCI pode ser realizada na própria depositária central ou registradora em que o título estiver depositado ou registrado[84].

O quarto diploma legislativo é a lei de liberdade econômica[85], que instituiu a nota comercial, instrumento de crédito e valor mobiliário novo que pode ser emitido por sociedades limitadas e cooperativas. Nos termos da LLE, a nota comercial tem a forma exclusivamente escritural (art. 45). Adicionalmente, existe a obrigatoriedade de escrituração por escriturador, ou depósito em depositária central (arts. 45, 48 e 48 da LLE).

O quinto documento legislativo a ser mencionado é o marco legal da securitização[86], que regulamenta a emissão de certificados de recebíveis, e uniformiza as regras de emissão de CRIs e CRAs constantes, respectivamente, da LIFI e da LIFA. Até a emissão da Lei da Securitização, os certificados de recebíveis, apesar de escriturais, poderiam ser negociados sem a necessidade legal de depósito em depositária central, ou registro em registradora. Nos casos de distribuição pública ou de negociação em mercados organizados, a CVM estabelecia obrigação de depósito via regulamentação[87]; todavia, mantinha o poder regulamentar de permitir dispensas em casos específicos[88]. Nos termos do novo art. 23 da Lei da Securitização, esse poder de permitir dispensas foi suprimido, e a lei obriga o depósito ou registro centralizado.

---

[80] Vide art. 35, 35-A e 35-B da LIFA, conforme redação dada pelo art. Art. 42 da Lei do Agro.
[81] Vide acima.
[82] Vide art. 12, §2º da LIFI, conforme redação dada pelo art. Art. 44 da Lei do Agro.
[83] Vide art. 18, §4º, §4º-A, §4º-B, e §4º-C da LIFI, conforme redação dada pelo art. Art. 44 da Lei do Agro.
[84] Vide art. 22 da LIFI, conforme redação dada pelo art. Art. 44 da Lei do Agro
[85] Lei 14195/2021, a lei da liberdade econômica (“LLE”).
[86] Lei 14430/2022, a lei do marco legal da securitização (“Lei da Securitização”).
[87] Vide art. 4º da RCVM 21.
[88] No sandbox regulatório de 2021, por exemplo, a CVM permitiu a dispensa do requisito de depósito ou registro centralizado de valores mobiliários em casos de ofertas públicas e negociação de ativos em escriturados em DLT.

VI. RECUPERANDO A NEUTRALIDADE REGULATÓRIA PARA MODELOS DE NEGÓCIO ENVOLVENDO SISTEMAS DE REGISTRO: REGISTRO CENTRALIZADO VS DLT.

6.1 Tecnologia, modelos de negócio, e regulamentação brasileira

O propósito desta sessão é mostrar que diversas tecnologias e modelos de negócio são aptos a realizar a transferência de propriedade nos termos do direito civil brasiliero, convivendo como sistemas de registro compatíveis e não-excludentes. Tais tecnologias e modelos de negócio se desenvolveram ao longo das últimas décadas, acompanhados e beneficiados por mudanças legislativas e regulamentares que trouxeram segurança jurídica e certeza nas transações.

O direito civil brasileiro adota um modelo baseado em dois princípios básicos para permitir a transferência de propriedade: o *Kausalprinzip*, a transferência de propriedade necessita de um negócio jurídico válido para acontecer, e o *Traditionsprinzip,* pelo qual a transferência de propriedade se efetiva com a entrega (tradição) da propriedade. O intuito desta discussão é mostrar que há compatibilidade entre essa lógica jurídica que impregna o direito brasileiro, e diversas soluções legislativas envolvendo formatos diferentes para bens escriturais e registros em livro escritural. O caminho baseado no depósito ou registro centralizado não é, nem o único possível, nem o melhor em todas as situações.

A partir dessa contestação, deseja-se mostrar que a tendência dos últimos anos, de priorizar uma tecnologia e modelo de negócio específico para livros de registro escriturais baseado em livros centralizados operados por depositárias ou registradoras centrais, não tem amparo histórico, pode não ser a melhor solução, e não deveria permanecer. Por isso, recuperar a neutralidade da moldura legislativa e regulatória em diversos ativos seria importante, até mesmo para deixar espaço para o desenvolvimento da tecnologia de registro distribuído - DLT.

6.1.1 Desmaterialização via depósito com escriturador e cancelamento de certificado ou cártula

Para os propósitos desta pesquisa, a forma mais antiga de desmaterialização de títulos e valores mobiliários em direito brasileiro aqui analisada é seu depósito com o escriturador, e abertura de livro escritural sem emissão de certificados. É o mecanismo previsto, por exemplo, no art. 34 da LSAs para a emissão de ações escriturais. Para tornar ação “ao portador” em

“escritural”, na lógica da LSA, o acionista entrega seu certificado de ações ao portador ao escriturador, que abre uma conta do investidor no livro escritural da companhia e registra o depósito de quantidade de ações na referida conta.

Adicionalmente, para aumentar a segurança e certeza do registro em livro, no ato do depósito das quantidades na conta escritural do investidor, o escriturador cancela o título emitido cartularmente. Ao invés de manter os certificados cartulares que poderiam ser extraviados ou desviados, o escriturador elimina definitivamente as cártulas dos ativo depositados, e o bem é completamente desmaterializado. O cancelamento do certificado garante a imobilização do ativo no livro escritural, ou seja, a vinculação da propriedade ao registro no livro.

A partir daí, a transferência de titularidade da ação se realiza pelo débito da quantidade transferida da conta do cedente transferente e crédito da mesma quantidade na conta do cessionário recebedor. Os contratos e ordens de transferência são negócios jurídicos aptos a ordenar a cessão (*Kausalprinzip*) e o débito seguido de crédito são a entrega dos ativos (*Traditionsprinzip*), ou seja, a entrega é realizada “em livros”.

6.1.2 Desmaterialização via depósito com central depositária sem cancelamento de certificado ou cártula

Transações “em livros” podem, no entanto, ser trabalhosas e complexas quando deixa-se o universo de negócios bilaterais e adentra-se o de mercados multilaterais. Investidores podem cambiar ativos em pares ou multilateralmente, em grandes volumes; podem preferir realizar compensação de transações para consolidação de posições de investimento; podem mesmo ter necessidade de liquidar diversas transações com contrapartes diferentes em mesmo ambiente. Liquidar transações com ativos cartulares nessas condições é extremamente complexo, e a escrituração e transferência escritural de ativos é imprescindível para dar conta das transações.

Mas em diversos casos de títulos emitidos fora do ambiente financeiro, a desmaterialização completa do ativo com destruição do certificado ou cártula pode se tornar desvantajoso, principalmente se as práticas comerciais ou negociais e os ativos envolverem atos complexos como registros de garantias reais. Além disso, para investidores que possuem carteiras com diversos tipos de ativos, conviver com pluralidades de escrituradores pode se tornar desafiador,

porque cada escriturador pode ter práticas únicas, canais de atendimento diferentes, e protocolos de operação e liquidação próprios. Receber e enviar ordens entre diferentes ambientes é custoso e incompatível com mercados de volume importante.

Nessas situações, outra opção explorada foi a desmaterialização dos títulos via utilização de centrais depositárias ou centrais registradoras. No caso de depósitos centralizados, o investidor entrega em depósito quantidades do ativo a instituição depositária, que o guarda, abrindo conta de depósito e escriturando o ativo na referida conta. Uma diversidade de ativos pode ser depositada, e todos eles estarão sujeitos a procedimentos de ordem e transferência padrão. Além disso, a depositária liquida transações de forma padronizada, o que facilita o dia-a-dia das carteiras de investimento. O investidor que necessitar pode solicitar o saque do ativo, o que implica entrega da cártula.

O ato de depósito da cártula é negócio jurídico apto a transferir a propriedade fiduciária à depositária (*Kausalprinzip*), e a entrega do certificado ou da cártula para guarda em depósito no cofre da depositária é tradição (*Traditionsprinzip*). A partir do depósito, o ativo é imobilizado, a depositária abre livro de registros, e a transferência da titularidade do ativo (e consequentemente, do direito de saque) acontece apenas em livro. Contas de titulares são abertas, e as cessões do ativo são performadas na forma de débitos nas conta do cedente e crédito nas contas do cessionário.

Nesta forma, operar em depositária é seguro porque ela imobiliza o ativo depositado, e cria registro único para titularidade das quantidades depositadas. Todavia, esse tipo de depósito não cancela a cártula ou certificado depositado junto à depositária. A possibilidade de devolução da cártula (re-materialização) quanto do saque permite maior flexibilidade e redução de custos individuais de transações, posto que a operação em depositária demanda altos volumes, utilização de intermediários como agentes de depósito (ou agentes de registro), agentes de custódia, e integração.

6.1.3 Dupla escrituração e necessidade de conciliação de livros: Escrituração vs. depósito centralizado

As reformas regulatórias dos anos 2000, que levaram à criação da LAM e das LFs, aliadas às disposições sobre títulos de crédito eletrônicos, em especial o §3º do art. 889 do Código Civil,

buscaram gerar segurança jurídica para a emissão de títulos nativamente escriturais, dispensando, portanto, a necessidade de desmaterialização de cártulas: baseado nessas regras, nasceriam já como registros eletrônicos imutáveis, que permitiriam a criação de verdadeiros livros de registro virtuais. Por essa razão, o depósito de ativos nativamente virtuais pode implicar uma camada adicional de operações e custos. Depositar centralmente ativos escriturais implica a criação de dois livros escriturais funcionando complementarmente, sendo obrigatória a conciliação de operações ou, ao menos, de registros.

O processo de depósito de quantidades escriturais em depositária central sem rematerializar os ativos implica bloquear quantidades no livro de registro do escriturador, transferindo a propriedade fiduciária dos ativos ao depositário. A titularidade dos ativos, portanto, é registrada no livro do escriturador em nome do depositário. Procedimentalmente, o titular dos ativos envia ordem de transferência de ativos ao escriturador, determinando o depósito e indicando as quantidades a serem depositadas. A ordem de transferência é negócio jurídico apto a ordenar a transferência de titularidade (*Kausalprinzip*). A conta no livro escritural do investidor depositante é debitada, e a conta da depositária é creditada, operando-se em livros a entrega dos ativos (*Traditionsprinzip*). A depositária, por seu lado, também abre conta de registro em nome do depositante, e, no ato de depósito, credita tal conta com as quantidades depositadas. O depositante é, portanto, beneficiário do ativo, podendo transferi-lo a terceiros por meio de ordens aos agentes de depósito (*Kausalprinzip*). A tradição ocorre por débito na conta do depositante cedente e crédito na conta do cessionário novo titular do ativo (*Traditionsprizip*).

Os dois livros escriturais, mantidos por diferentes instituições, têm que se manter conciliados, portanto, para que as quantidades escrituradas totais permaneçam iguais. Ou seja, para que a soma das quantidades depositadas na depositária permaneça igual ao total indicado no livro do escriturador como alocado em propriedade fiduciária do depositário. Frisa-se que, tecnologicamente, cada livro escritural é sistema eletrônico fechado, permissionado apenas a operadores autorizados por cada uma das instituições que os mantém respectivamente: o escriturador e a depositária. Isso implica governança complexa e controle estrito de acesso, com diversas regras de identificação, poderes e autorizações.

6.1.4 Depósito centralizado e registro centralizado

A tecnologia e o modelo de negócio derivado do registro centralizado surgiu na regulação brasileira como forma de contornar algumas das dificuldades e custos associados com o depósito centralizado, como a criação de dois livros escriturais e, ao mesmo tempo, aproveitar alguns dos benefícios que a centralização poderia trazer para a gestão de carteiras com multiplicidades de ativos e simplificação dos processos de liquidação de transações. O registro centralizado, na prática, substitui o endosso de títulos de crédito, ou a consolidação de cessões de ativos, em geral. A registradora articula-se, ou com o custodiante do ativo, ou diretamente com o emissor, e mantém uma versão do livro de registros de transações com o ativo desacoplado do depósito da cártula.

O marco legal e o regime regulatório surgidos a partir das reformas do início dos anos de 2010 passaram a estabelecer claramente uma diferenciação entre depósito centralizado e registro centralizado. No depósito centralizado, a propriedade fiduciária do ativo é transferida à depositária[89]. Assim, a depositária recebe o ativo em depósito e o guarda, ficando responsável por sua integridade, controle de titularidade, e devolução, no caso de saque[90]. O controle de titularidade em depósitos centralizados é realizado de forma escritural, ou seja, por meio da manutenção de livro centralizado, cujas entradas e anotações implicam registros de transações (*Kausalprinzip*) e entrega ou tradição dos bens registrados (*Traditionsprinzip*). Em outras palavras, a entrega do bem é realizada “em livros”. Todavia, no caso de bens depositados em depositária central, somente o livro da depositária é apto para realizar esse registro de transações e essa entrega “em livros”. Caso nem todas as quantidades de determinado bem forem depositadas com a depositária, as quantidades remanescentes podem ser transacionadas e entregues fora do livro da depositária.

No caso do registro centralizado, a registradora não recebe o ativo em depósito. Nesses casos, portanto, a propriedade do ativo está, ou com o próprio titular (auto-custódia) ou com um custodiante contratado. As anotações do livro da registradora implicam registro centralizado de negócios jurídicos (*Kausalprinzip*). Todavia, a tradição do bem deve ser realizada pelo possuidor, que pode ser o próprio titular, ou o custodiante contratado (*Traditionsprinzip*). Caso nem todas as quantidades de determinado bem forem registradas na registradora, as quantidades remanescentes podem ser transacionadas fora do livro da registradora. Nada deveria mudar em relação à entrega do bem, portanto. Em outras palavras, o livro da

[89] Vide art. 24 da Lei de Depósito e Registro Centralizado.
[90] Vide art. 23 da Lei de Depósito e Registro Centralizado.

registradora não permite a tradição “em livro” (*Traditionsprinzip*), mas é requisito para realização do negócio jurídico que deu causa à transação (*Kausalprinzip*). O possuidor sem causa não teria a titularidade do bem; tampouco a tem o cessionário antes da tradição.

6.2 Vieses da legislação brasileira na fase mais recente de legislação

A seção 5 precedente apresentou um histórico da evolução da legislação referente a certos ativos escriturais, e como a interpretação de que propriedade escritural implícita nessa evolução deveria ser considerada como aderente à tradição civilística brasileira. Deixou patente, assim, tanto a possibilidade de convivência de diferentes tecnologias e modelos de negócio de escrituração de livros de registro (por exemplo, os baseados em escrituradores, depósito centralizado, registro centralizado, emissão de ativos nativamente digitais, e mesmo, registro decentralizado), como a anomalia que o favorecimento de certos arranjos em detrimento de outros é.

De fato, o item 5.6 indicou, entre outras coisas, que recentemente uma série de reformas legislativas levou ao surgimento de títulos que seriam nativamente escriturais. Todavia, de forma anômala e não-condizente com a tradição de neutralidade legislativa, a referida vaga incorporou um movimento de favorecimento de tecnologia e modelo de negócio de registro escritural baseado no depósito e registro centralizado. Esse modelo, se tomado literalmente, seria provavelmente incompatível com outros modelos de escrituração em livro de registros, por exemplo, descentralizados, ou mesmo baseados na escrituração com escrituradores. De fato, poderia gerar não somente favorecimento, como exclusão, de modelos alternativos de escrituração.

Essa tendência se consubstanciou no fortalecimento de três tipos básicos de provisões genéricas:

(i) <u>limitações diretas de tecnologia e modelo de negócio</u>: provisões legislativas que limitam as atividades de auto-escrituração e escrituração, como desmaterialização de cártulas sem emissão de certificados ou recibos ou emissão de títulos digitais e são realizadas diretamente por emissores de títulos de valores mobiliários e instituições financeiras escrituradoras, e promovem as atividades de depósito e registro centralizado, que são realizadas por depositárias e registradoras centrais;

(ii) limitações que reduzem a certeza jurídica, confiança ou poder de prova do registro realizado fora de depositárias ou registradoras centralizadas: provisões legislativas que limitam a validade, executoriedade ou o poder probatório de registros realizados por entidades outras que depositárias ou registradoras centrais; e

(iii) limitações que reduzem a negociabilidade dos bens escriturados fora de depositárias ou registradoras centralizadas: provisões legislativas que proíbem negociação de ativos não depositados em depositárias centrais ou registrados em registradoras centrais.

Tais limitações implicam barreiras e discriminações afetando a adoção de tecnologia de registro escritural distribuído ou modelos de negócio desenvolvidos com base nessas tecnologias. Em nome da neutralidade de escolhas tecnológicas e de modelos de negócio para a escrituração, deveriam, assim, ser alteradas. A seção 8.4 abaixo indica o caminho para tratar dessas alterações.

6.3 Retirando distorções da legislação brasileira atual: Como usar a legislação sobre bens escriturais do Código Civil para neutralizar vieses

6.3.1 Desvinculando escrituração de depósito centralizado

Em leis em que houver menção à forma escritural, deverá haver desvinculação da necessidade de depósito ou registro centralizado. Além disso, nos casos dos títulos de securitização que remetam a carteiras de ativos, se esta carteira for formada por bens escriturais, pode-se dispensar seu depósito em depositária central pelos mesmos motivos. Por exemplo, menciona-se a Lei da LIG:

> *Art. 64. A LIG consiste em promessa de pagamento em dinheiro e será emitida por instituições financeiras, exclusivamente sob a forma escritural nos termos dos art. 91-A,91-B e 91-C do Código Civil, ~~mediante registro em depositário central autorizado pelo~~, e será regulada Banco Central do Brasil, com as seguintes características:*
> *(...)*
> *Art. 65. A LIG e os ativos que integram a Carteira de Ativos devem ser ~~depositados em entidade autorizada a exercer a atividade de depósito centralizado pelo Banco Central do Brasil, nos termos da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013~~ . bens escriturais nos termos dos art. 91-A,91-B e 91-C do Código Civil.*
>
> *Parágrafo único. Nas condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, os ativos que integram a Carteira de Ativos podem ser dispensados de depósito~~, desde que registrados em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, no âmbito de suas competências, a exercer a atividade de~~*

~~registro de ativos financeiros e de valores mobiliários,~~ nos termos da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013 .

Nota-se por exemplo que as modificações aqui propostas deveriam ser aplicadas também ao art. 3-A, §§ 2º e 3º, e 3-B da LCPF; art. 3º, § 2º, da LIFA sobre CDA e WA (inserido pelo art. 43 da Lei do Agro); art. 25, §1º, art. 27, §1º, 35, e 35-A da LIFA sobre CDCA e LCA (inserido pelo art. 43 da Lei do Agro); art. 12, §2º da Lei nº 10.931 sobre LCI (inserido pelo art. 44 da Lei do Agro); art. 18, §4º-A e §4º-B da Lei nº 10.931 sobre CCI (alterado pelo art. 44 da Lei do Agro); art. 45 da LLE.

6.3.2 Liberando a escolha tecnológica e autorizando modelos de negócio de escrituração alternativos

A escrituração de diversos títulos deveria ser igualmente desvinculada de escolha ou preferência por tecnologia específica de escrituração. É necessário retirar imposições de modelos de negócio de escrituração centralizados constantes de diversas leis, anulando vieses e deixando a legislação neutra. A competência regulatória do BCB, no entanto, permanece inalterada. Tem-se, por exemplo, as seguintes sugestões de alterações na Lei da Duplicata Escritural, que poderia ser atualizada para tornar-se mais neutra:

> *Art. 3º A emissão de duplicata sob a forma escritural farse-á ~~mediante lançamento em sistema eletrônico de escrituração gerido por quaisquer das entidades que exerçam a atividade de escrituração de duplicatas escriturais.~~ na forma descrita nos art. 91-A,91-B e 91-C do Código Civil.*
> *§ 1º ~~As entidades de que trata o caput deste artigo deverão ser autorizadas por ó~~Órgão ou entidade da administração federal direta ou indireta regulará a emissão e ~~a exercer a atividade de~~ escrituração de duplicatas.*
> *§ 2º ~~No caso da escrituração de que trata o caput deste artigo,~~ A escrituração feita por Central Nacional de Registro de Títulos e Documentos, após autorizada a exercer a atividade prevista no caput deste artigo, nos termos do § 1º deste artigo, ~~a referida escrituração~~ caberá ao oficial de registro do domicílio do emissor da duplicata.*
>
> *Art. 4º*
> *(...)*
> *§ 1º ~~O gestor do sistema eletrônico de escrituração deverá realizar as~~ Para ser autorizado nos termos do art. 3º, §1º, o sistema eletrônico de escrituração deverá permitir a realização das comunicações dos atos de que trata o caput deste artigo ao devedor e aos demais interessados.*
>
> *Art. 6º Os ~~gestores dos~~ sistemas eletrônicos de escrituração de que trata o art. 3º desta Lei ou os depositários centrais, na hipótese de a duplicata emitida sob a forma escritural ter sido depositada de acordo com a Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, expedirão, a pedido de qualquer solicitante, extrato do registro eletrônico da duplicata.*

No mesmo sentido, menciona-se a necessidade de modificações como estam no art. 33 da Lei do Agro (sobre CDB):

> *Art. 33. O CDB poderá ser emitido sob forma escritural na forma descrita nos art. 91-A,91-B e 91-C do Código Civil e regulada pelo Banco Central do Brasil~~, por meio do lançamento em sistema eletrônico do emissor~~.*

As modificações aqui propostas aplicam-se, igualmente, aos arts. 12, §2º, 18, §2º, 22, 27-A, 33, ao art. 3º, §2º e 3º-A, da LIFA sobre CPR (inserido pelo art. 43 da Lei do Agro); arts. 23 e 26, §1º da Lei da Securitização; art. 49 da LLE.

8.3.3 Fazendo com que o valor probatório e executivo da escrituração não esteja vinculado somente ao depósito central

Em relação às disposições sobre prova e execução, a legislação de títulos de crédito e valores mobiliários escriturais deveria ser alterada, de modo a aproveitar-se dos mecanismos inseridos nos arts. 215-A e 218-A do Código Civil. Por exemplo, menciona-se as seguintes modificações no art. 64, §1º, da Lei da LIG:

> *Art. 64 (...)*
> *§ 1º A LIG é título executivo extrajudicial e pode:*
> *I - ser executada, independentemente de protesto, com base em certidão de inteiro teor emitida ~~pelo depositário central~~ a partir dos registros obtidos no livro escritural nos termos do art. 218-A do Código Civil;*

Além disso, cita-se a modificação necessária para efeitos de adaptação à lógica do novo Código Civil do art. 3º-B, *caput* e § 2º da Lei da CPR:

> *Art. 3º-B. (...)*
> *§ 2º ~~A entidade de que trata o § 1º do art. 3º-A desta Lei deverá expedir, mediante solicitação~~Nos termos dos art. 216-A e 218-A do Código Civil e adicionalmente a eles, inclusive para prova, protesto e execução do título, deverá ser possível extrair dos registros escriturais contidos no livro escritural os seguintes registros, entre outros definidos em lei:*
> *I - certidão de inteiro teor do título, inclusive para fins de protesto, de procedimento extrajudicial ou de medida judicial, mesmo contra garantidores;*
> *II - certidão de registro de cédulas escrituradas em nome do emitente e garantidor, quando aplicável.*
> *§ 3º As certidões previstas no § 2º deste artigo podem ser emitidas de forma eletrônica, observados requisitos de segurança que garantam a autenticidade e a integridade do documento, que lhe conferem liquidez, certeza e exigibilidade.*

As modificações aqui propostas aplicam-se a outras normas, como por exemplo os arts. 27-B e 27-C da LIFI; o art. 3-A, §§ 2º e 3º e 35-B, §§ 2º e 3º da LIFA sobre WA, CDA, e LCA (inserido pelo art. 43 da Lei do Agro); arts, 14 §1º, 15, I e 25, §1º da Lei da Securitização; art. 48 da LLE.

8.3.4 Desvinculando a eficácia executiva de títulos de seu depósito

A eficácia executiva de títulos de crédito e outros ativos não deve ser condicionada a seu depósito em depositárias centrais. Tal preferência implica viés insolucionável e injustificável em vista da tecnologia existente, e das alternativas de modelo de negócio. Faz-se necessário, portanto, isonomia entre as diversas formas de escrituração. Nos casos em que o título for bem escritural nos termos definidos no Código Civil, sua execução será dada nos termos do regime probatório do art. 215-A e 218-A do Código Civil. Menciona-se, por exemplo, alguns trechos da Lei do Agro:

> *Art. 19. A CIR cartular será levada a registro ou a depósito em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil a exercer a atividade de registro ou depósito centralizado de ativos financeiros e de valores mobiliários, nos termos da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013 , no prazo de 5 (cinco) dias úteis, contado da data de sua emissão.*
> *~~§ 1º O registro ou o depósito realizado no prazo estabelecido no caput deste artigo é condição necessária para que a CIR cartular tenha eficácia executiva sobre o patrimônio rural em afetação a ela vinculado.~~*
> *§ 2º A CIR cartular será escritural enquanto permanecer depositada.*
> *§ 3º No período em que a CIR cartular estiver depositada, o histórico dos negócios ocorridos:*
> *I - não será transcrito no verso dos títulos; e*
> *II - será anotado nos registros do sistema.*
>
> *Art. 19-A. A CIR nativamente escritural ou a CIR depositada ou registrada na forma do artigo anterior são bens escriturais para fins do art. 91-A e 91-B do Código Civil, e seu registro será evidenciado nos termos do art. 215-A e 218-A do Código Civil.*
> *Parágrafo único. O caráter de bem escritural é condição necessária para que a CIR tenha eficácia executiva sobre o patrimônio rural em afetação a ela vinculado.*

No mesmo sentido, menciona-se a necessidade de se modificar outras normas como por exemplo o art. 3-D da Lei da CPR; os arts. 34 e 35 da Lei do Agro (sobre CDB); art. 3º, 15, e 17 da LIFA sobre CDA e WA (inserido pelo art. 43 da Lei do Agro); art. 15 da Lei nº 11.076 sobre CDCA (inserido pelo art. 43 da Lei do Agro); e art. 23, II da Lei da Securitização.

8.3.5 Removendo limitações à negociabilidade de títulos escriturais relacionadas às escolhas tecnológicas e modelos de negócio

A negociabilidade de bens escriturais não deveria ser restringida em vista da tecnologia utilizada em sua escrituração. Tampouco a exigência de depósito para negociação em

mercados organizados deverá ser generalizada, sendo que a regulamentação deverá partir, ou do Banco Central do Brasil, ou da CVM. Por exemplo, na Lei do Agro:

> *Art. 23. A CIR poderá ser negociada ~~somente~~ nos mercados regulamentados de valores mobiliários ~~quando registrada ou depositada em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil a exercer a atividade de registro ou depósito centralizado de ativos financeiros e de valores mobiliários~~ na forma regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários.*

No mesmo sentido, tem-se a necessidade de se modificar o art. 34 da Lei do Agro (sobre CDB), para evitar que exigências de livros centralizados sejam os únicos aptos a fazer registros escriturais, e permitir tecnologias de livros distribuídos:

> *Art. 34. O CDB poderá ser transferido por meio de endosso.*
>
> *§ 1º Na hipótese de CDB emitido sob a forma escritural, o endosso de que trata o caput deste artigo ocorrerá exclusivamente por meio de anotação específica ~~no sistema eletrônico da instituição emissora~~ no livro escritural ou, quando tenha sido depositado em depositário central, por meio de anotação específica no sistema eletrônico correspondente.*

As modificações aqui propostas aplicam-se a outras normas, como por exemplo o art. 3-D da Lei da CPR; os arts. 34 e 35 da Lei do Agro (sobre CDB); os arts. 18, §§4º, 4º-A, 4º-B e 4º-C, 22, 27-D, e 43 da LIFI; o art. 3º, 15 e 17 da LIFA sobre CDA e WA; art. 18, §§ 4º-A e 4º-C, e art. 22 da Lei nº 10.931 sobre CCI (alterado pelo art. 44 da Lei do Agro); art. 23, II da Lei da Securitização; art. 51 da LLE.

IX CONCLUSÃO

O Brasil compartilha com a Suíça uma tradição civilística no que tange o direito de propriedade e de obrigações. Isso o coloca em posição privilegiada para acompanhar o sucesso que a indústria financeira e de tecnologia têm tido em terras helvéticas. A partir dessa constatação, este texto buscou desenvolver uma moldura para uma reforma da legislação brasileira que incorpore a experiência suíça na criação de um ambiente sadio, vivo e pujante para tecnologias de escrituração distribuída.

Essa oportunidade de aproximação dos sistemas jurídicos pode catalisar um salto qualitativo e quantitativo no modo como a DLT vem sendo adotado no país. Trata-se de tecnologia de grande potencial, tanto para destravar valor em investimentos e serviços financeiros, e

modernizar relações e modelos de negócios, como para gerar maior eficiência na circulação de títulos e valores mobiliários, e no registro de ativos.

Este artigo buscou identificar sinteticamente os elementos principais e o percurso feito pelo experimento suíço, de modo a fundamentar um programa de reformas legislativas que tenha o condão de eliminar gargalos brasileiros que impedem o crescimento e adoção da tecnologia. A ideia foi localizar, de forma direta e efetiva, as normas e regulações principais, e propor alterações focadas, que fossem alinhadas com a tradição jurídica brasileira.

Para esse ambicioso, mas factível e enxuto programa de reformas, propôs-se uma estratégia similar à seguida pela Suíça. Envolve realizar mudanças horizontais, diretamente no Código Civil, de modo a preservar normas materiais, e não criar um escopo particular para as normas relativas à DLT. Com isso, seria possível reduzir arbitragens regulatórias, potencializar os efeitos positivos dos livros de registro distribuídos, e evitar distorções jurídicas que poderiam causar conflitos.

Na sequência, localizaram-se vieses e distorções em normas específicas relacionadas a títulos de crédito e valores mobiliários, e foram propostas modificações. De forma peculiar na história legislativa brasileira, certas reformas legislativas recentes caminhavam para privilegiar sistemas centralizados de registro escritural e depósito de ativos. As propostas deste texto buscaram neutralizar esses vieses, que *per se* poderiam ser fontes de novas distorções e criação de privilégios injustificados a tecnologias defasadas e certos modelos de negócio, além de possivelmente impedir a adoção de DLTs.

Como caminhos para discussões futuras, enxerga-se a possibilidade de incluir a propriedade imóvel no registro distribuído; regulação de mercados construídos sobre protocolos descentralizados e responsabilidade de desenvolvedores de aplicativos; proteção da privacidade e anonimização de informações dentro junto a custodiantes e gatekeepers; e integração com mercados tradicionais via moeda digital. Tais debates serão chave para a regulação de aplicações de livros de registros distribuídos para o dia-a-dia de investidores e usuários.

I INTRODUÇÃO **0**

II LEI DLT: HISTÓRICO DA ADOÇÃO DE NORMATIVOS **1**

III REQUISITOS MÍNIMOS PARA UMA DLT FUNCIONAL: MUDANÇAS NO CÓDIGO DE OBRIGAÇÕES **5**

3.1 Tokens como entradas em livro de registros distribuído 5

3.2 Transferências de tokens como traditio 6

3.3 Modificações no Código de Obrigações 7

IV OUTRAS MUDANÇAS GERAIS **9**

4.1 Lei de Falência 9

4.2 Lei de DPI 9

4.3 Lei dos Bancos 9

4.4 Lei das IFs 10

4.5 Lei de Infraestruturas 10

4.6 Lei de Intermediação 10

4.7 Lei de AML 11

V PROGRAMA PARA UMA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA SOBRE DLT **11**

5.1 Adequação da estratégia suíça ao panorama brasileiro 11

5.2 Componentes de um programa brasileiro 12

VI REVITALIZANDO O DIREITO CIVIL PARA INCORPORAR DLTS **13**

6.1 Bens escriturais 13

6.2 Obrigações, créditos e títulos escriturais 15

6.3 Posse e propriedade 17

VII EVOLUÇÃO DA PROPRIEDADE ESCRITURAL NA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA DE ATIVOS FINANCEIROS E DE MERCADO DE CAPITAIS **19**

7.1 Escrituração de renda variável e desenvolvimento do mercado de bolsa 20

7.2 Obrigação de desmaterialização de ativos de renda variável e transparência para o governo 21

7.3 Reforma do financiamento bancário, imobiliário e agrícola e novos ativos de renda fixa 21

7.4 Títulos nativamente escriturais: Emissões de instituições financeiras com depósito ou registro centralizado 23

7.5 Novo marco legal e regime regulatório do depósito e registro centralizado 24

7.6 Novos títulos escriturais com obrigação de depósito ou registro escritural em depositária central 27

VIII RECUPERANDO A NEUTRALIDADE REGULATÓRIA PARA MODELOS DE NEGÓCIO ENVOLVENDO SISTEMAS DE REGISTRO: REGISTRO CENTRALIZADO VS DLT. **31**

8.1 Tecnologia, modelos de negócio, e regulamentação brasileira 31

8.1.1 Desmaterialização via depósito com escriturador e cancelamento de certificado ou cártula 32
8.1.2 Desmaterialização via depósito com central depositária sem cancelamento de certificado ou cártula 33
8.1.3 Dupla escrituração e necessidade de conciliação de livros: Escrituração vs. depósito centralizado 34
8.1.4 Depósito centralizado e registro centralizado 35
8.2 Vieses da legislação brasileira na fase mais recente de legislação 36
8.3 Retirando distorções da legislação brasileira atual: Como usar a legislação sobre bens escriturais do Código Civil para neutralizar vieses 38
8.3.1 Desvinculando escrituração de depósito centralizado 38
8.3.2 Liberando a escolha tecnológica e autorizando modelos de negócio de escrituração alternativos 38
8.3.3 Fazendo com que o valor probatório e executivo da escrituração não esteja vinculado somente ao depósito central 39
8.3.4 Desvinculando a eficácia executiva de títulos de seu depósito 40
8.3.5 Removendo limitações à negociabilidade de títulos escriturais relacionadas às escolhas tecnológicas e modelos de negócio 41
IX CONCLUSÃO 42