Márcio Ferro Catapani

O mercado de títulos públicos: Desmaterialização e circulação

Versão simplificado de tese apresentada à
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo,
para obtenção do título de doutor em Direito Comercial,
sob orientação do Prof. Titular Newton De Lucca.

São Paulo
2011

RESUMO

O Estado, para obter recursos com o objetivo de financiar suas atividades, recorre ao mercado por meio de dois mecanismos: a obtenção de empréstimos individualizados e o lançamento de títulos públicos. Na realidade atual, a dívida mobiliária alcança volume muito superior ao da contratual, tendo em vista algumas vantagens do mecanismo dos títulos públicos. Entre essas vantagens, pode-se citar um universo maior de potenciais compradores, a possibilidade de execução de política monetária, a maior facilidade de controle, o menor custo de negociação e escrituração. Fenômeno também observado nas últimas décadas, em escala mundial, é de que os títulos públicos sejam emitidos de modo escritural e eletrônico.

Nesse contexto, não pode ser aplicado a esses valores o ferramental teórico e normativo dos títulos de crédito. Com efeito, se a doutrina tradicional considerava os papéis emitidos pelo Estado como uma espécie desses títulos, tal constatação não mais se sustenta, em especial diante da completa inexistência de um suporte documental dos ativos eletrônicos. As características e institutos próprios dos títulos de crédito, como a cartularidade, a literalidade, o endosso e o aval não são compatíveis com a realidade negocial que hoje conforma os títulos públicos.

Um conceito jurídico que pode explicar a natureza atual dos títulos públicos e permitir o regramento das operações que os envolvem é o de instrumento financeiro. Desenvolvido no âmbito do ordenamento comunitário europeu, esse conceito não se encontra perfeitamente delimitado no ordenamento jurídico brasileiro, mas nada impede a sua construção em sede doutrinária.

Tomando por base a noção de instrumento financeiro, o foco da normatização deixa de ser cada título considerado em si, para recair sobre o mercado em que eles são negociados. Assim, ganha relevo o estudo da estrutura institucional desses mercados, bem como das principais operações que neles são travadas. Tais operações incluem a emissão e a oferta inicial, a negociação secundária, o resgate, a rolagem da dívida, bem como eventuais renegociações e alterações unilaterais nas características dos títulos.

Para o desenvolvimento de mercados líquidos e eficientes, algumas condições são imprescindíveis, como, por exemplo, a existência de graus mínimos de estabilidade, previsibilidade e segurança, de uma imagem sólida e confiabilidade das instituições participantes, em especial dos entes estatais emissores etc. Além disso, todo o arcabouço normativo deve ser construído levando-se em consideração os interesses de cada grupo de agentes econômicos envolvidos, como forma de tornar atrativa para estes a alocação de recursos na aquisição de títulos públicos.

Palavras-chave: Títulos públicos. Mercado. Desmaterialização. Títulos de crédito.

ABSTRACT

When the State needs to obtain resources in order to finance its activities, it resorts to the market through two main mechanisms: individual loans or public securities. Nowadays, the debt securities total amount is much higher compared to the debts founded on individual loans, due to some advantages of the technology of public securities. Among such advantages, it can be mentioned a larger universe of potential buyers, the possibility of implementing monetary policy, the easier control, and the lower costs of trading and bookkeeping. In recent decades, it has also been noticed that the public bonds are worldwidely issued in both book-entry and electronic ways.

In this context, the theoretical and normative tools regarding negotiable instruments can not be applied to these bonds anymore. Indeed, if the traditional doctrine used to consider the public bonds as negotiable instruments, such understanding can no longer take place, specially taking into account the complete absence of any supporting documentation of electronic assets. The peculiar characteristics and rules related to the negotiable instruments, such as the need of the document to enforce the rights, the respect to the terms of the document, the endorsement, and the guaranty are no longer compatible with the present reality of public bonds.

A legal concept that can explain the current nature of the public securities and allows the regulation of operations envolving them is the financial instrument. Developed under the European Community law, this concept is not well defined in the Brazilian legal system yet, but nothing prevents its development in our doctrine.

Based on the concept of financial instruments, the focus of regulation is no longer each title considered itself, but the markets in which the financial instruments are traded. Thus it becomes important to study the institutional structure of such markets, as well as the leading operations that are performed in the markets' scope. Such operations include the issuance and the initial offering, the secondary trading, the redemption, the debt rollover, the renegotiations of the bonds, and the unilateral changes of their characteristcs.

In order to develop efficient and liquid markets, certain conditions are essential, such as the existence of minimal degrees of stability, predictability and security; a solid image and reliability of the participating institutions, in particular of the public issuing bodies etc. Moreover, any regulatory framework should be built taking into consideration the interests of each economic agents groups involved, in order to make the allocation of resources in government securities attractive for them.

Keywords: Government bonds. Market. Dematerialization. Negotiable Instruments.

RIASSUNTO

Lo Stato, quando vuole ottenere le risorse per finanziare le sue attività, si rivolge al mercato attraverso due meccanismi: i contratti di mutuo individuali e la collocazione di titoli pubblici. Oggidì, il debito pubblico basante su titoli è molto più elevato di quello derivante di contratti, a causa di alcuni vantaggi del meccanismo dei titoli pubblici. Fra questi vantaggi, si possono citare un universo più ampio di potenziali acquirenti, la possibilità di far attuare la politica monetaria, una maggiore facilità di controllo, il costo inferiore della negoziazione e della contabilità. Negli ultimi decenni ci si è accorto che i titoli pubblici in tutto il mondo sono stati emessi in modo dematerializzato ed elettronico.

In questo contesto, gli strumenti teorici e normativi dei titoli di credito non possono essere applicati a queste obbligazioni. Infatti, la dottrina tradizionale reputava i titoli di Stato come una sorta di titolo di credito, ma questo atteggiamento non è più sostenibile, soprattutto a causa della totale assenza di un documento che incorpori gli attivi elettronici. Le caratteristiche e le istituzioni proprie dei titoli di credito, come cartularità, letteralità, girata e avallo, non sono compatibili con la realtà attuale delle negoziazione di titoli pubblici.

Un concetto giuridico che può spiegare la natura attuale dei titoli pubblici e consentire il regolamento delle loro operazioni di negoziazione è lo strumento finanziario. Sviluppato sotto la legislazione della Comunità europea, questo concetto non è definito in modo adeguato nel sistema giuridico brasiliano, ma nulla impedisce suo sviluppo in dottrina.

Ammesso il concetto di strumento finanziario, la priorità della regolamentazione si volge da ogni titolo in se stesso considerato al mercato nel quale essi sono negoziati. Rileva quindi studiare la struttura istituzionale di questi mercati, così come le principali operazioni che in essi sono svolte. Tali operazioni comprendono l'emissione e l'offerta iniziale, la negoziazione sul mercato secondario, il riscatto, il rinnovamento del debito, e le eventuali rinegoziazioni e modifiche unilaterali delle caratteristiche dei titoli.

Per lo sviluppo di mercati efficienti e liquidi, alcune condizioni sono indispensabili, ad esempio, l'esistenza di livelli minimi di stabilità, prevedibilità e sicurezza, una solida immagine e l'affidabilità delle istituzioni partecipanti, in particolare le persone statali emittenti, ecc. Inoltre, qualsiasi quadro di regolamentazione deve essere costruito tenendo in considerazione gli interessi di ogni gruppo di operatori economici coinvolti, in modo da renderli interessante l’investimento di risorse per l'acquisto di titoli di Stato.

Parole chiavi: Titoli pubblici. Mercato. Dematerializzazione. Titoli di credito.

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho se propõe a analisar os títulos públicos, sua natureza e regime jurídico e o mercado no qual tais títulos são negociados. O tema parece-nos de interesse por dois motivos em especial.

Em primeiro lugar, não há, no âmbito da literatura jurídica pátria, uma monografia mais detalhada e aprofundada sobre o tema. A par de alguns artigos – que ainda assim são bastante escassos[1] – e de meras referências em obras focadas em outros temas centrais e

[1] A maioria dos textos escritos no passado recente e que tinham por objeto os títulos da dívida pública versavam sobre a prescrição daqueles emitidos pelo governo federal na época da República Velha. Tais escritos, consistentes em artigos e pareceres, vieram à tona em razão de matéria controvertida levada aos Tribunais pátrios, com a tentativa de utilização dos papéis em questão para a quitação de tributos federais. Como o valor alegado de tais títulos era muito elevado, o interesse em torno da matéria também o foi. Mas, por um lado, a questão cingia-se a um aspecto bastante circunscrito da matéria: a prescrição, em especial diante da edição de dois Decretos-Lei que estabeleciam um prazo para a apresentação dos títulos para pagamento. Por outro lado, é inegável que o objeto de análise nesses textos difere sobremaneira daquele ao qual nos dedicaremos com mais afinco neste trabalho: naqueles, cuidava-se de papéis ao portador, emitidos em séries para o financiamento de obras específicas e designadas, com circulação realizada sem a colaboração ou conhecimento do agente emissor; neste, tratamos de títulos eletrônicos, voltados para a negociação em mercados regulamentados específicos, emitidos de modo constante, em geral como forma de financiar atividades indistintas do Estado e realizar política econômica, induzindo comportamentos.
Sobre os títulos da época do Império e da República Velha e a questão atinente à sua prescrição, vide a coletânea AMBRÓZIO, Décio; BADIÃO, Habib Tamer (org.). **Coletânea de documentos históricos sobre a apólice da dívida pública.** Vol. 1. 29. ed. [s.l.]: Instituto de História Forense e Econômica do Brasil, 2001, e os artigos e pareceres FERREIRA, Uarian. Apólices da dívida pública: a riqueza das famílias. **Revista Síntese de Direito Civil e Processual Civil**, São Paulo, Síntese, ano II, n.º 11, p. 45-48, maio-jun. 2001; MARTINS, Marcelo Guerra. Inexigibilidade de apólices da dívida pública emitidas pelo governo federal no início deste século. **Revista do Tribunal Regional Federal da 3ª Região**, São Paulo, Themis, n.º 40, p. 102-115, out.-dez. 1999; REALE JÚNIOR, Miguel. Validade de apólices do início do século. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano 88, vol. 761, p. 111-127, mar. 1999; ROSA, Dione Mara Souto da. Aspectos das apólices da dívida pública: cai o véu do tempo descortinando uma dívida há muito esquecida. **Revista de Direito Processual**, Curitiba, Gênesis, n.º 23, p. 8-40, jan.-mar. 2002; SILVA, Augusto Vinicius Fonseca e. Da impossibilidade de garantir contrato administrativo por título da dívida pública emitido no início do século passado – análise à luz do princípio da supremacia do interesse público. **Boletim de licitação e contratos**, São Paulo, NDJ, ano 17, n.º 5, p. 330-333, maio 2004; e WALD, Arnoldo. Direito dos titulares de apólices da dívida pública interna de receber os seus créditos corrigidos por não ter ocorrido a prescrição. **Cadernos de Direito Constitucional e Ciência Política**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano 7, n.º 28, p. 163-179, jul.-set. 1999.
Sobre os títulos públicos em sua feição atual, versam os seguintes artigos: PINSKY, Lior; PACHECO, João Marcelo G. Salvaguardas aos credores da dívida pública federal. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano 7, n.º 25, p. 49-62, jul.-set. 2004; PROCURADORIA-GERAL DA FAZENDA NACIONAL. Crédito contra a Fazenda – Precatório – Dívida Securitizada. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, Renovar, vol. 202, p. 372-386, out.-dez. 1995; SADDI, Jairo; PINSKY, Lior. As emissões públicas. In: CARDOZO, José Eduardo Martins; QUEIROZ, João Eduardo Lopes; SANTOS, Márcia Walquíria Batista dos (org.). **Curso de Direito Administrativo Econômico**. Vol. 2. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 404-418; e SOUTO, Marcos Juruena Villela; ROCHA, Henrique Bastos. Securitização de recebíveis – viabilidade jurídica em face da Lei de Responsabilidade Fiscal e de Licitações e Contratos. **Fórum Administrativo – Direito Público**, Belo Horizonte, Fórum, ano 2, n.º 14, p. 441-451, abr. 2002.

mais genéricos (como as finanças públicas[2] ou os títulos de crédito[3]), a doutrina brasileira não cuidou de estudar com a atenção necessária esse mecanismo de obtenção de financiamento pelo Estado. Entretanto, esse pouco interesse doutrinário não se coaduna com a importância do instituto em questão: em junho de 2010, mais de 97% da dívida pública federal brasileira advinha de recursos captados junto ao mercado por meio da emissão de títulos públicos[4]. Esse volume de recursos representava, ademais, cerca de 49,9% do produto interno bruto brasileiro de 2009[5]. Assim, a relevância econômica desses títulos de dívida demanda uma atenção maior sobre o tema.

Em segundo lugar, os títulos da dívida pública que hoje são emitidos pelo Estado brasileiro, e pela maioria dos demais Estados, não mais são aqueles simples títulos de crédito de outrora. A realidade negocial mudou de forma muito acentuada e os bonitos e bem impressos certificados e bônus da dívida da época do Império ou da República Velha, destinados a ser guardados em cofres como uma forma de investimento, não são mais do que peças de museu. Os papéis com os quais hoje nos deparamos – que somente podem ser chamados de papéis pela força do hábito e pelo vício da repetição[6] – são, em sua esmagadora maioria, nominativos e escriturais. Sua existência pode ser comprovada apenas por registros virtuais em contas de investidores mantidas junto a sistemas eletrônicos e agentes escrituradores. Afirmar, pura e simplesmente, que esses valores são títulos de crédito, como o fazia com acerto a doutrina até há poucos anos, parece-nos que corresponde a ignorar a realidade que se apresenta e afigura-se uma prática inadmissível sem que se lance ao menos um olhar mais acurado sobre o instituto.

---

[2] *V.g.*, ATALIBA, Geraldo. **Empréstimos Públicos e seu Regime Jurídico.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973; BALEEIRO, Aliomar. **Uma introdução à ciência das finanças.** Rio de Janeiro: Forense, 1969; e OLIVEIRA, Régis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro.** 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

[3] *V.g.*, DE LUCCA, Newton. **Aspectos da Teoria Geral dos Títulos de Crédito.** São Paulo: Livraria Pioneira, 1979; e BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito.** 12. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

[4] Conforme dados do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal de junho de 2010, elaborado pela Secretaria do Tesouro Nacional, p. 12 (disponível em <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/downloads/divida_publica/relatorio_jun10.pdf>. Acesso em: 18 ago. 2010).

[5] Considerando-se a dívida pública mobiliária no valor de 1.568,94 bilhão de reais (conforme relatório da Secretaria do Tesouro Nacional mencionado na nota anterior, p. 12), em junho de 2010, e o produto interno bruto relativo ao ano de 2009, no valor de 3.143,015 bilhões de reais, conforme dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE (disponível em <http://www.ibge.gov.br>. Acesso em: 9 set. 2010).

[6] Não obstante, neste trabalho, em virtude de o termo ainda ser usual no mercado e por razões de estilo, os vocábulos títulos, valores e papéis serão tomados como sinônimos, salvo advertência expressa em sentido contrário. De qualquer maneira, fica desde já frisado que a referência a "papéis da dívida pública" no presente dá-se apenas por tradição.

As conclusões que o estudioso alcança podem ser criticadas e até taxadas de incorretas ou delirantes, mas a passividade consistente em simplesmente repetir as lições dos clássicos, sem se atentar para os fatos e negócios aos quais tais lições se referiam, impede o progresso e o alcance de soluções jurídicas mais adequadas. Não se pode esquecer, como leciona Tércio Sampaio Ferraz Junior, que o direito é uma tecnologia[7]. Ou, seguindo o pensamento de Miguel Reale, que ele conjuga fato, valor e norma[8]. Nesse sentido, o que diriam Vivante e Ascarelli se hoje se debruçassem sobre o fenômeno dos títulos públicos[9]? Quais as soluções que eles apresentariam para os problemas atuais?

É com esse pensamento que nos propomos a fazer o presente trabalho.

Ressalte-se, preliminarmente, que o objeto principal deste estudo são os títulos que traduzem um débito de um ente estatal, na medida em que estes são a grande maioria dos títulos públicos existentes, tanto no aspecto da diversidade quanto do volume emitido[10]. Da mesma forma, a atenção será dedicada aos títulos públicos emitidos e negociados no mercado interno, e não àqueles que constituem a denominada dívida externa brasileira.

O presente trabalho se inicia com uma análise acerca dos mecanismos pelos quais o Estado financia as suas atividades. No Capítulo 2, o foco volta-se para a análise do fenômeno

---

[7] **Introdução ao Estudo do Direito.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2003, pp. 81-88. Segundo Ferraz Junior, "Desse modo, podemos dizer que a ciência dogmática cumpre as funções típicas de uma *tecnologia*. Sendo um pensamento conceitual, vinculado ao direito posto, a dogmática pode instrumentalizar-se a serviço da ação sobre a sociedade. Nesse sentido, ela ao mesmo tempo funciona como um agente pedagógico – junto a estudantes, advogados, juízes etc. – que institucionaliza a tradição jurídica, e como um agente social que cria uma 'realidade' consensual a respeito do direito, na medida em que os seus corpos doutrinários delimitam um campo de solução de problemas considerados relevantes e cortam outros, dos quais ela desvia a atenção" (idem, p. 85) (grifo no original).
Todas as citações e transcrições em língua portuguesa, realizadas neste trabalho, estão com a ortografia atualizada, para facilitar a sua compreensão.

[8] **Filosofia do Direito.** 17. ed. São Paulo: Saraiva, 1996, pp. 509-510.

[9] Como já alertava Vivante, "Il giurista, che deve adattare le sue costruzioni alle funzione economiche dell'istituto, non deve, astraendo dalla realtà, creare una differenza sostanziale che non esiste nella coscienza e nella pratica degli uomini di affari" (**Trattato di Diritto Commerciale.** Vol. 3. 5. ed. Milão: Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, 1924, pp. 164-165).
Ou, no dizer de Ascarelli, "A solução de qualquer problema social tem sempre e necessariamente um aspecto jurídico, ou seja, sempre e necessariamente se exprime por meio de normas, sentenças, contratos e assim por diante: sempre e necessariamente, por meio do tecnicismo jurídico, nos moldes dos esquemas jurídicos.
No desenvolvimento histórico do direito há, ademais, um progresso técnico, ou seja, o aperfeiçoamento da técnica jurídica necessária para alcançar um determinado fim" (A Ideia de Código no Direito Privado e a Tarefa da Interpretação. *In*: **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado.** Campinas: Bookseller, 1999, p. 137).

[10] Cuidaremos apenas de um título público que não representa uma dívida do Estado, o Certificado de Potencial Adicional de Construção – CEPAC, tendo em vista os relevantes aspectos doutrinários revelados por esse papel.

financeiro estatal. Se existem dúvidas doutrinárias e ideológicas sobre qual a função do Estado e as tarefas que por esse devem ser desenvolvidas perante a sociedade, por outro lado é certo que o poder público necessita de recursos para desempenhá-las, quaisquer que sejam. Tais recursos podem advir de fontes de receitas definitivas, como a cobrança de tributos, ou, quando essas não são suficientes, de fontes de receitas temporárias, *rectius*, entradas ou ingressos temporários, consistentes principalmente na obtenção de empréstimos. Tais empréstimos implicam, na conceituação de alguns autores, um gravame para as gerações posteriores, o que traz celeuma acerca de sua justeza e utilidade. Mas, na prática, verifica-se que a dívida pública tende, em algum grau, a sempre existir.

E aí surge uma questão de sumo interesse: quais os mecanismos jurídicos de que o Estado dispõe para operacionalizar esses empréstimos? De uma forma genérica, podemos vislumbrar dois: a obtenção de mútuos individualizados e a emissão de títulos públicos. Insta, então, indagar quais são as vantagens e desvantagens de cada um desses dois instrumentos, os motivos pelos quais o Estado é levado a optar por cada um deles em determinadas circunstâncias.

Se a opção for pelo lançamento de títulos no mercado, há outra pergunta que deve ser formulada, e que se procura responder ainda no Capítulo 2. Qual a forma mais adequada para se efetivar a emissão? Com o avanço dos recursos de informática e de telecomunicações, o lançamento de títulos públicos eletrônicos parece ser a opção mais adotada, não só no Brasil, mas também em países com mercados menos desenvolvidos e amadurecidos, como Angola ou Moçambique. As vantagens de tal forma de emissão merecem uma cuidadosa análise.

Por fim, o Capítulo 2 traz três classificações dos valores emitidos pelo Estado, fazendo algumas distinções. Quanto ao regime jurídico a que se submetem, tais títulos podem ser públicos ou quase-públicos. Já quanto ao seu objeto, os títulos podem ser de dívida pública ou representativos de outros direitos. Por fim, quanto ao local em que são emitidos e negociados, os papéis dividem-se entre os da dívida externa e os da interna.

Em seguida, o Capítulo 3 é dedicado a um breve escorço histórico sobre os títulos públicos. Se a existência de uma dívida pública, mais ou menos volumosa, é uma constante na história dos povos, quando surge o mecanismo jurídico dos papéis em tela para

instrumentalizar esse débito? A análise que se realiza nesse Capítulo não tem a pretensão de ser uma história completa e definitiva dos títulos públicos, mas apenas de trazer elementos do passado que permitam verificar as condições em que surgiu esse instituto e com base nas quais o seu regime jurídico foi paulatinamente se desenvolvendo e aperfeiçoando.

Logo adiante, o objeto de estudo passa a ser a natureza jurídica dos atuais títulos públicos. E a análise dessa natureza se dá pela conjugação de dois fatores essenciais: a forma e a função de tais títulos[11]. Podemos dizer que esse é o ponto fulcral do estudo.

Com efeito, o Capítulo 4 inicia-se com uma reconstrução da teoria geral dos títulos de crédito. Esse esforço busca verificar quais as raízes dessa teoria e em que contexto foi formulada a célebre definição de Cesare Vivante. Sem dúvida, o cerne do estudo está no Direito italiano, do qual o nosso deriva diretamente, fato que pode ser facilmente verificado pela redação do art. 887 do vigente Código Civil brasileiro. Com efeito, tal dispositivo consiste em tradução, ainda que imperfeita, da lição de Vivante. Busca-se também, nesse item, examinar quais os fundamentos da inclusão dos títulos nominativos entre os títulos de crédito, pela simples circunstância de que quase todos os títulos da dívida pública federal brasileira atual possuem essa forma.

Em seguida, é feita uma análise da doutrina tradicional acerca da natureza dos títulos públicos, para a qual estes são uma espécie de título de crédito qualificada pela natureza especial do agente emissor, que é pessoa jurídica de direito público.

Com fundamento nos elementos até então colhidos, passa-se a verificar a insuficiência dessa doutrina tradicional face ao presente estágio de evolução dos títulos públicos. Em decorrência da forma exclusivamente escritural de alguns desses valores, eles não podem

---

[11] Muito já se discutiu, no âmbito jurídico e, em especial, do Direito Comercial, acerca do peso que se deve dar à forma ou estrutura e à função dos institutos. Sobre o tema, por exemplo, já escreveram Bobbio (**Dalla struttura alla funzione.** Milão: Ed. di Comunità, 1977) e Ascarelli (**Teoria geral dos títulos de crédito.** Tradução Nicolau Nazo. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, pp. 3-13). Sem optar pela prevalência de um dos dois elementos, entendemos que, no caso dos títulos públicos hodiernos, ambos se implica e influenciam mutuamente. Com efeito, o caráter altamente desmaterializado desses títulos está intimamente ligado à necessidade de sua rápida e segura circulação em um mercado próprio. Considerando, ademais, que toda a teoria dos títulos de crédito, como se verá, calca-se em um aspecto formal – a existência de um documento – voltado para a consecução de um fim – a segura e ágil transferência da titularidade de direitos –, para o desenvolvimento da presente pesquisa ambos os enfoques devem ser tomados em consideração.

ser qualificados como títulos de crédito. Isso porque estes pressupõem a existência de um documento, ainda que eletrônico, que os represente ou possa eventualmente representar. Mas, no caso dos papéis em questão, esse documento é inexistente, havendo tão-somente o registro eletrônico da titularidade do valor. Toda a teoria dos títulos de crédito passa, então, a colidir com a realidade apresentada. Ademais, sob a perspectiva funcional, não há qualquer vantagem em considerar esses títulos públicos como títulos de crédito. Os conceitos básicos desta última categoria, como a cartularidade e a literalidade, e institutos típicos seus, como o endosso e o aval, são inaplicáveis àqueles[12].

Ainda no Capítulo 4, são verificadas as relações entre títulos públicos e valores mobiliários, valores securitizados e a própria moeda. E, em nenhum desses casos, ao menos no que diz respeito ao ordenamento[13] jurídico brasileiro, há uma similitude perfeita, motivo pelo qual não podemos reconhecer nos títulos públicos, no Direito pátrio, a natureza de valores mobiliários[14], valores securitizados ou moeda. É feita, ainda, a menção a um título público municipal, não representativo de dívida, que caracteriza um valor mobiliário regulado pela Comissão de Valores Mobiliários, denominado Certificado de Potencial Adicional de Construção – CEPAC.

Uma vez verificado o que os títulos públicos não são, passa-se a uma proposta para qualificação de sua natureza jurídica: a categoria dos instrumentos financeiros. Em primeiro lugar, é feita uma breve análise acerca da posição dos instrumentos financeiros no ordenamento jurídico brasileiro vigente, com o recurso a normas contábeis e outras veiculadas pela Comissão de Valores Mobiliários. Reconhece-se, contudo, que o tratamento dado à matéria no Brasil ainda é incipiente. Na sequência, realiza-se uma incursão em outros ordenamentos jurídicos, para verificar o conceito de instrumentos

---

[12] Há outros institutos, como o aceite e o protesto, que são afastados pela própria natureza especial do agente emissor dos títulos públicos, que é pessoa jurídica de direito público.

[13] Há fundada discussão filológica acerca da correção do termo ordenamento. Uma parcela dos autores considera que a forma mais adequada é ordenação, tanto sob o ponto de vista da exata derivação gramatical da palavra ordem, quanto sob aquele da tradição histórica do Direito luso-brasileiro (lembrem-se das Ordenações Afonsinas, Manuelinas e Filipinas). Defendem esse uso Napoleão Mendes de Almeida e Newton De Lucca (**Dicionário de Questões Vernáculas.** 4. ed. São Paulo: Ática, 2008, p. 387; e **Aspectos Jurídicos da Contratação Informática e Telemática.** São Paulo: Saraiva, 2003, p. 94, respectivamente). No entanto, influenciada pela palavra italiana *ordinamento*, a doutrina brasileira atual, em sua grande maioria, prefere o uso da forma ordenamento. Assim, tendo em vista ser o modo mais corrente nos autores jurídicos brasileiros, neste trabalho será utilizado o termo ordenamento.

[14] Com relação aos valores mobiliários, a questão é polêmica. Mas, como se verá, não haveria qualquer utilidade em reconhecer essa natureza aos títulos públicos, na medida em que o art. 2º, § 1º, I, da Lei n.º 6.385/1976 expressamente os exclui do âmbito de aplicação do regime legal dos valores mobiliários estabelecido nesse diploma.

financeiros e as funções por eles desempenhadas alhures. O primeiro desses ordenamentos é o comunitário europeu, no qual a matéria ganhou grande desenvolvimento, em especial a partir da edição da Diretiva n.º 2004/39 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004. A partir desse ato normativo, os instrumentos financeiros passaram a ter posição central na regulação europeia dos mercados financeiros, inclusive no que concerne aos títulos públicos. São, também, analisados os Direitos de alguns países europeus (Itália, Portugal, Espanha, Reino Unido e França), que internalizaram as normas comunitárias europeias e adotam hoje o conceito de instrumento financeiro. Da mesma forma, é feita uma breve incursão sobre a caracterização de tais instrumentos no Direito dos Estados Unidos da América e da Argentina[15].

Feito isso, no encerramento do Capítulo 4, propomos um conceito de instrumento financeiro a ser utilizado no âmbito do Direito pátrio. E incluímos, por certo, os títulos públicos no seio de tal categoria. Os instrumentos financeiros pressupõem, ademais, mercados próprios para a sua negociação, aspecto que é abordado nesse ponto. São discutidas, em especial, as características particulares dos mercados para a negociação desses ativos e sua inserção no mercado financeiro *lato sensu*.

O Capítulo 5 é dedicado ao estudo do mercado regulado de negociação de títulos públicos. Num primeiro estágio, discutem-se quais as condições (institucionais, negociais e econômicas) devem estar presentes para a criação e efetiva sedimentação de um mercado desse jaez.

A seguir, são analisadas as estruturas regulatórias que se aplicam ao mercado em questão. Nesse ponto, mister se faz uma discussão acerca das fontes de produção normativa, quer sejam elas estatais ou não estatais. Com efeito, o ambiente ao qual se dedica este trabalho traz uma intersecção bastante significativa e complexa de fontes normativas. Em primeiro plano, há a Constituição da República e as leis que regulam a matéria. A tais normas de origem legislativa soma-se um enorme arcabouço de princípios e regras ditados por órgãos do Poder Executivo ou entes da Administração Pública indireta. E, ainda, em algumas questões, são acrescidas normas oriundas da atividade de agentes privados, tais como

[15] Ainda que tanto nos Estados Unidos da América como na Argentina o conceito de instrumento financeiro não tenha sido adotado pelo legislador, um breve estudo do Direito desses países demonstra-se útil para entender as razões da não adoção do conceito e a eventual conotação que o termo assume em suas respectivas doutrinas.

entidades administradoras de sistemas de negociação e entidades de classe que agregam membros do sistema de distribuição. Tal diversidade de origem de normas merece um acurado exame, em especial diante do caráter republicano e democrático do Estado brasileiro e do princípio da legalidade que o orienta. Em que medida podem conviver harmonicamente todas essas fontes sem prejuízo dos mencionados valores é objeto do estudo realizado.

Ainda no Capítulo 5, cuida-se da verificação dos interesses dos investidores que atuam no mercado de títulos públicos. Se tais papéis consistem em uma forma de captação da poupança popular, dispersa entre diversos agentes econômicos, os interesses destes são cruciais para a construção do mercado de negociação dos títulos em tela. E esses investidores podem ser divididos em duas categorias principais, cada qual com interesses e objetivos que lhe são peculiares: os investidores institucionais e os não institucionais. No gênero dos não institucionais, além disso, o sistema jurídico diferencia duas espécies, que também são objeto de regulação distinta: os investidores qualificados e os não qualificados.

Em continuação, é feito um estudo sobre os principais negócios dos mercados regulados de títulos públicos: as emissões e ofertas primárias, as negociações secundárias, o resgate e a renegociação e rolagem da dívida.

Após isso, o Capítulo 6 cuida dos órgãos e entes relacionados ao financiamento das atividades estatais. O Estado brasileiro é estudado, iniciando-se pela verificação da estrutura federativa e orgânica determinada pela Constituição da República de 1988. É feita, outrossim, uma breve explanação sobre as funções de alguns órgãos e entes estatais ligados à emissão e à negociação dos títulos públicos, como o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil, a Secretaria do Tesouro Nacional e os bancos públicos. Por fim, é dedicado um item à atividade dos Estados e Municípios na seara em questão, bem como feita menção aos fundos de liquidez criados por alguns Estados.

Passa-se, então, ao Capítulo 7, que finaliza o estudo. Nele, são expostas as características dos princípios títulos públicos existentes hoje no Brasil, quais sejam: as Letras Financeiras do Tesouro – LFTs, as Letras do Tesouro Nacional – LTNs, as Notas do Tesouro Nacional – NTNs, os Bônus do Tesouro Nacional/*Brazil Investment Bonds* – BTN-BIBs, os Títulos

da Dívida Agrária – TDAs, os Títulos para Alongamento da Dívida Agrícola – ASTNs, os Certificados da Dívida Pública Mobiliária Federal – CDPs, os Certificados Financeiros do Tesouro – CFTs, os Créditos Securitizados, bem como se faz referência às espécies de títulos emitidos pelo Banco Central do Brasil, pelos Estados e pelos Municípios.

Por fim, é apresentada uma breve conclusão de todo o estudo realizado.

Cumpre ainda acrescentar, no que tange à metodologia, que optamos por não incluir no presente trabalho um capítulo dedicado exclusivamente ao Direito estrangeiro. Com efeito, parece-nos mais adequado fazer alusões aos ordenamentos jurídicos de outros países, ou ao ordenamento comunitário europeu, no corpo do texto, quando analisamos cada um dos institutos ou aspectos que são objeto da tese. Isso por duas razões principais. Por um lado, a mera menção ao Direito de um Estado, com descrição de seus princípios e normas, ficaria deslocada e padeceria de superficialidade que a tornaria pouco útil. A análise ganha fluência quando a comparação entre os sistemas jurídicos e sua evolução é feita de modo geral e abrangente, não compartimentado. De outro lado, a matéria tratada não possui uma construção doutrinária no Brasil que permita a formulação de uma teoria sem o recurso constante à experiência estrangeira, motivo pelo qual esta deve permear todo o texto. Deve-se observar ainda que a doutrina brasileira construiu-se paulatinamente com recurso a lições tomadas de outros países[16].

Exceção a essa postura metodológica é feita apenas ao conceito e tratamento dos instrumentos financeiros em alguns ordenamentos, que mereceram um item próprio, como forma de dar suporte e demonstrar a necessidade do desenvolvimento de uma definição e de um regramento jurídico dos instrumentos financeiros no Brasil.

Dessa forma, buscou-se, dentro do escopo deste trabalho, realizar um esforço que se aproximasse o máximo possível daquilo que possa ser chamado, com honestidade, de Direito Comparado[17].

---

[16] Razão pela qual não nos parece adequado falar, quanto ao objeto deste trabalho, em Direitos alienígenas, dada a conotação de estranhamento que tal expressão possui ínsita.

[17] Sobre o conceito de Direito Comparado e o método a ele referente, vide DANTAS, Ivo. Direito Comparado como Ciência. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, Senado Federal, vol. 34, n.º 134, pp. 231-249, abr.-jun. 1997; DAVID, René; BRIERLEY, John E. C. **Major Legal Systems in the World Today.** 3 ed. Londres: Stevens & Sons, 1985, pp. 1-6; DOLINGER, Jacob. **Direito Internacional Privado – Parte Geral.** 9. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, pp. 41-46; GLENDON, Mary Ann; GORDON, Michael

Cabe-nos ainda, neste ponto introdutório, tecer algumas considerações sobre o propósito da inclusão dos títulos públicos entre os instrumentos financeiros. Poderia um crítico argumentar que essa categoria provém do Direito estrangeiro, em nada sendo útil a sua utilização para caracterização de um tipo de papel que há séculos é utilizado no Brasil. A tal crítica responderíamos, contudo, em primeiro lugar, que não estamos mais diante dos títulos de outrora. O cenário que se nos apresenta é inteiramente diverso e sobre ele a doutrina brasileira ainda não começou a dar os seus primeiros passos. Por isso faz-se necessário o recurso às experiências de outros países. Além disso, quando as categorias e classificações jurídicas de que dispomos são insuficientes para fazer frente às questões advindas dos fatos da vida, deve o estudioso lançar-se em busca de outros elementos que possam bem explicar a realidade presente e lhe permitam lidar com ela. Cabe sair à busca de um novo instrumental que possibilite à tecnologia jurídica exercer a sua função de uma forma adequada. Não fugimos ao Direito posto, mas propomos uma nova forma de lidar com ele e – porque não? – reformá-lo[18]. É com esse intuito que foi desenvolvido o presente trabalho.

Wallace; OSAKWE, Chistopher. **Comparative Legal Traditions.** St. Paul: West Publishing Co., 1985, pp. 1-12; SCHLESINGER, Rudolf B. et al. **Comparative Law.** 6. ed. Nova Iorque: New York Foundation Press, 1998, pp. 47-52; e ZWEIGERT, Konrad; KÖTZ, Hein. **Introduction to Comparative Law.** Vol. 1. 2. ed. Tradução Tony Weir. Oxford: Clarendon Press, 1987, pp. 2-12. Como salientam Konrad Zweigert e Hein Kötz, "Now since the bulk of material makes it impossible simply to cram comparative law into the syllabus, it follows that we must *integrate comparative law into the teaching of national law*" (op. cit., p. 22) (grifo no original). E a advertência serve não apenas para o ensino do Direito, mas também para o seu estudo e a sua exposição sistemática.

[18] No dizer de Jacob Dolinger, "Também se recorre ao Direito Comparado para reformar a legislação, seguindo exemplos de outros sistemas na solução por eles encontrada para determinados problemas sociais, reformas estas que resultam no Direito Uniforme espontâneo" (**Direito Internacional Privado – Parte Geral**. 9. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 42).

8. CONCLUSÃO

Após a análise desenvolvida até aqui acerca da caracterização atual dos títulos públicos, em especial daqueles que representam uma dívida estatal, bem como dos mercados em que eles são negociados, é possível ter presente um panorama bastante amplo acerca do tema. Devemos, contudo, fazer ainda algumas breves considerações à guisa de conclusão.

O primeiro ponto a ser ressaltado consiste mais precisamente em uma constatação. Os títulos públicos com os quais nos deparamos hoje diferem, e muito, daqueles existentes há duas ou três décadas. A evolução da práxis negocial e, principalmente, dos mecanismos tecnológicos aplicados a esses valores acarretou alterações estruturais e funcionais com reflexos extremamente importantes na seara jurídica. E, como consequência, o ferramental normativo aplicável teve de ser amplamente reformulado.

A essa evolução negocial e normativa deve corresponder, necessariamente, uma resposta doutrinária. Estudar o fenômeno dos títulos públicos sob a ótica tradicional dos títulos de crédito, como era feito com bastante rigor até há pouco tempo, hoje se demonstra inadequado. Isso porque toda a construção doutrinária em matéria cambiária foi edificada em torno do conceito de documento e da facilidade que este produzia para a rápida e eficaz circulação do crédito.

Entretanto, com a nova realidade que se apresenta, o documento deixa de existir no âmbito da emissão e circulação dos títulos públicos. Esses valores hodiernamente são totalmente desmaterializados, nominativos e escriturais. As regras de criação, transmissão, pagamento e execução tradicionalmente aplicáveis aos títulos de crédito são imprestáveis para responder aos reclamos gerados pelos títulos públicos.

O documento, em especial aquele tradicionalmente considerado pela doutrina, cujo suporte material é a cártula ou papel, deixa de contribuir para a celeridade das transações e passa, pelo contrário, a tornar-se um elemento de retardamento e de aumento de custos. Há uma clara inversão no que tange às formas de circulação de direitos creditícios: os papéis ao portador já não são os que permitem a realização mais rápida e em maior volume de

negócios; a telemática faz com que os títulos nominativos assumam essa função, permitindo a aceleração no ritmo dos negócios e um aumento antes inimaginável no volume de operações.

Nesse contexto, o modelo teórico mais adequado para explicar e lidar com esses ativos é o dos instrumentos financeiros, surgido em passado ainda bastante próximo no ambiente da União Europeia.

Desligados de considerações mais relevantes sobre o aspecto formal, os instrumentos financeiros permitem ao jurista voltar a sua atenção para o mercado de negociação dos títulos. O mais importante deixa de ser o modo pelo qual são representados os direitos. A análise e a normatização passam a centrar-se nos negócios jurídicos envolvendo os ativos em tela e nas estruturas que os suportam, com a construção e manutenção de padrões de certeza e segurança que permitam o adequado funcionamento de um mercado dotado de suficiente liquidez.

Não se pode esquecer o fato de que os títulos públicos são emitidos, ao menos em sua feição atual, com o intuito primordial de circularem livremente em mercados próprios constituídos para tal fim.

A ótica a ser utilizada é a de elaboração e desenvolvimento de estruturas de negociação com base na análise das funções a serem por elas desempenhadas. E deve-se, ademais, reconhecer a necessidade de uma conformação eficiente desses mercados para que os próprios títulos possam atender aos objetivos que lhes são peculiares, como a obtenção de recursos para o financiamento das atividades estatais, a execução de políticas públicas e mesmo a expansão do sistema financeiro e dos mercados de capitais voltados para a obtenção de recursos por agente privados.

A fragilidade da construção doutrinária clássica demonstra-se não apenas no que diz respeito à definição dos títulos públicos como espécie do gênero dos títulos de crédito. Também os principais negócios jurídicos envolvendo a figura em estudo devem ser reavaliados.

A compra e venda, figura que está na base de todo o Direito Contratual contemporâneo, é tradicionalmente alardeada como a principal transação pela qual se transfere a titularidade dos valores de que cuidamos. No entanto, as normas atinentes a esse contrato não se demonstram úteis para a regulação de tais negócios, pois a sua preocupação volta-se, em boa medida, para a existência de uma coisa materialmente identificável – a qual, como já visto, não está presente quando se trata de títulos públicos.

O melhor modo de lidar com essa situação é o recurso às categorias mais gerais do Direito Privado, como os conceitos de negócio jurídico e de obrigação e pagamento. É com base em tais elementos dotados de uma configuração bastante ampla que se pode, cotejando-os com os caracteres peculiares às operações relativas a títulos públicos, extrair o regime jurídico das operações realizadas nos mercados próprios.

Os temas particularmente relacionados aos títulos públicos e, mais genericamente, aos papéis de dívida negociados em mercados próprios, despontam como objetos mais significativos da análise jurídica: lançamento, oferta pública, mercado secundário, resgate, rolagem da dívida, renegociação etc. E devem todos eles ser estudados à luz dos princípios gerais do Direito Privado, uma vez que não há um ferramental mais específico que possa ser utilizado.

Outrossim, não se pode deixar de lançar, quando da análise dos títulos públicos e do seu respectivo mercado, um olhar mais cuidadoso sobre os interesses de cada um dos diversos grupos de agentes econômicos envolvidos nessa seara. Encontramos nesse âmbito os investidores institucionais, alguns deles dispondo de um volume de recursos enorme para investir e que devem ser aportados, ao menos em parte, na manutenção de carteiras de títulos públicos, quer em virtude de normas legais, regulamentares ou estatutárias, quer diante de sua estratégia de investimentos. Mas também encontramos atuando nesse mercado os pequenos investidores, pessoas físicas, que pretendem formar uma poupança e proteger os recursos financeiros que detêm investindo-os em ativos os mais seguros possíveis.

Todos esses interesses bastante diversos, em alguma medida, devem ser levados em consideração quando da estruturação jurídica de cada título e dos próprios mercados, em um contexto de democratização dos contratos celebrados com a Administração Pública e

da distribuição dos proveitos que podem advir de tais negócios. Essa diversidade, ademais, também influencia na existência de um número considerável de diferentes títulos públicos, cada qual com características que satisfazem alguns interesses.

Diante desse quadro, devem ser trabalhadas condições institucionais que permitam o adequado funcionamento dos mercados de negociação dos títulos públicos. Essas condições abrangem desde uma postura do Estado que gere confiança nos agentes econômicos privados, até a criação de um arcabouço jurídico próprio que permita regular de modo apropriado os ambientes de negociação e as transações neles encetadas.

Com efeito, a necessidade de segurança jurídica impõe, por um lado, a demanda por normas legais ou infralegais próprias que estruturem esses mercados. Houve, por certo, algum avanço no âmbito do Direito positivo brasileiro nesse sentido, como, por exemplo, com a edição da Lei n.º 10.214/2001 e de atos normativos, pelo Banco Central do Brasil ou pela Secretaria do Tesouro Nacional.

Mas, por outro lado, para que possam se alcançar níveis de segurança e certeza suficientes, também a doutrina brasileira deve buscar compreender a nova situação do mundo econômico e trabalhar os conceitos e ferramentas imprescindíveis tanto para que o fenômeno em questão seja bem compreendido, como para que os eventuais conflitos de interesses sejam resolvidos de modo adequado e para que a própria normatização possa continuar a evoluir. E, nesse tocante, o caminho ainda está quase que totalmente por construir.

Na realização dessa tarefa, a doutrina pode predispor-se a encarar os fatos sobre óticas diversas. Uma delas, que nos parece imprescindível, mas ainda muito pouco desenvolvida, é a do Direito Privado. Com efeito, as finanças públicas são objeto de longas discussões entre os juristas, com significativo desenvolvimento das matérias a elas relacionadas. Entretanto, o crédito público hoje exerce uma grande influência no âmbito dos mercados financeiros, tanto em virtude dos volumes de recursos movimentados por essa espécie de ativos, quanto pela sofisticação dos negócios e estruturas que os envolvem.

A fixação de conceitos doutrinários suficientemente precisos é uma tarefa que não pode ser relegada a um segundo plano, sob pena de vigerem incerteza e instabilidade que não se

coadunam com os reclamos para o bom funcionamento dos mercados em questão. E, frise-se uma vez mais, sob a ótica privatista, o tema deve ser abordado levando-se em consideração os recentes avanços e modificações sofridos tanto pelos instrumentos financeiros como pelos mercados em que eles são negociados.

Ressalte-se, ademais, que a adoção do conceito de instrumentos financeiros faz-se necessária no que se refere aos títulos públicos também em virtude da expressa exclusão destes últimos do regime previsto em lei para os valores mobiliários.

Mas não é somente nesse campo que esse conceito pode trazer benefícios à análise jurídica. Uma tendência evolutiva recente é de que os bancos centrais foquem a sua atuação em questões prudenciais e de risco de mercado, enquanto aos órgãos de regulação do mercado de valores mobiliários é reservada a tarefa de garantir os direitos dos investidores, em especial no que diz respeito à ampla e adequada dispersão de informações. Por essa razão, um modelo abrangente como o dos instrumentos financeiros permite a acomodação dessas tendências em relação aos ativos financeiros hoje encontrados no Brasil e fornece elementos para o jurista melhor trabalhar com essa realidade, sem divisões formais entre as competências do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários.

Enfim, o presente trabalho procurou, com uma visão voltada para a realidade presente, estudar um tema relevante mas ainda pouco explorado no Brasil, ao menos pela doutrina de cunho privatista. E, nesse contexto, pretendeu expor a caracterização dos títulos públicos como uma forma de instrumento financeiro, tecendo uma análise acerca da estruturação e funcionamento dos sistemas de negociação correspondentes. Resta, por certo, ainda um longo caminho a trilhar.

BIBLIOGRAFIA

ABRÃO, Nelson. **Direito Bancário.** Atualização: Carlos Henrique Abrão. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

ACCIOLY, Hildebrando; NASCIMENTO E SILVA, G. E. do; CASELLA, Paulo Borba. **Manual de Direito Internacional Público.** 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

ADELEGAN, O. Janet; RADZEWICZ-BAK, Bozena. **What Determines Bond Market Development in sub-Saharan Africa?** Washington: Fundo Monetário Internacional, 2008. Working Paper n.º 09/213. Disponível em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09213.pdf>. Acesso em: 10 out. 2009.

ALMEIDA, Napoleão Mendes de. **Dicionário de Questões Vernáculas.** 4. ed. São Paulo: Ática, 2008.

ALMEIDA, Paulo Guilherme de. **Aspectos jurídicos da reforma agrária no Brasil.** São Paulo: LTr, 1990.

AMBROSIO, Maria. **Emissione e circolazione nei titoli di stato.** Milão: Giuffrè, 1997.

AMBRÓZIO, Décio; BADIÃO, Habib Tamer (org.). **Coletânea de documentos históricos sobre a apólice da dívida pública.** Vol. 1. 29. ed. [s.l.]: Instituto de História Forense e Econômica do Brasil, 2001.

AMOROSINO, Sandro; BEDOGNI, Carla Rabitti. **Manuale di Diritto dei Mercati Finanziari.** Milão: Giuffrè, 2004.

ANTUNES, José Engrácia. **Os Instrumentos Financeiros.** Coimbra: Almedina, 2009.

ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo; PINTAR, Marcos Alves. A duplicata escritural. **Revista Nacional de Direito e Jurisprudência**, Ribeirão Preto, Nacional de Direito, ano 3, n.º 26, p. 33-46, fev. 2002.

ASCARELLI, Tullio. **La moneta: considerazioni di diritto privato.** Pádua: Cedam, 1928.

ASCARELLI, Tullio. **Panorama do Direito Comercial.** São Paulo: Saraiva, 1947.

ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado.** Campinas: Bookseller, 1999.

ASCARELLI, Tullio. **Saggi di Diritto Commerciale.** Milão: Giuffrè, 1955.

ASCARELLI, Tullio. **Studi giuridici sulla moneta.** Milão: Giuffrè, 1952.

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

ASCENSÃO, José de Oliveira. O actual conceito de valor mobiliário. *In*: **Direito dos Valores Mobiliários.** Vol. III. Coimbra: Coimbra Editora, 2001. p. 37-60.

ASQUINI, Alberto. **Titoli di credito.** Pádua: CEDAM, 1951.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO FINANCEIRO – ANDIMA. **Dívida pública: propostas para ampliar a liquidez.** Rio de Janeiro: Andima, 2003.

ATALIBA, Geraldo. **Apontamentos de Ciência das Finanças, Direito Financeiro e Tributário.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 1969.

ATALIBA, Geraldo. **Empréstimos Públicos e seu Regime Jurídico.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.

ATALIBA, Geraldo; GONÇALVES, J. A. Lima. BTN com correção cambial. **Revista de Direito Tributário**, São Paulo, Malheiros, ano 14, n.º 53, p. 145-150, jul.-set. 1990.

AULETTA, Giuseppe; SALANITRO, Niccolò. **Diritto commerciale.** 14. ed. Milão: Giuffrè, 2002.

AZEVEDO, Álvaro Villaça. Tradição e contrato de mútuo, de conta corrente e de compra e venda. **Revista Forense**, Rio de Janeiro, Forense, ano 103, n.º 392, p. 3-10, jul.-ago. 2007.

BACHA, Carlos José Caetano. **Macroeconomia Aplicada à Análise da Economia Brasileira.** São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 2004.

BALEEIRO, Aliomar. **Uma introdução à ciência das finanças.** 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1969.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Notas Metodológicas – Reformulação dos Meios de Pagamento.** Série Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, n.º 3, ago. 2001. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pec/notastecnicas/port/2001nt03Meiospgtop.pdf>. Acesso em: 3 jan. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema de pagamentos brasileiro.** Brasília: Banco Central do Brasil, 2008. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/htms/novaPaginaSPB/spb-textocompleto-pdf.pdf>. Acesso em: 4 jan. 2011.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Entrega contra pagamento em sistemas de liquidação de títulos**. Basileia: 1992. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/htms/spb/DvP-port.pdf>. Acesso em: 4 jan. 2011.

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Curso de Direito Administrativo.** 23. ed. São Paulo: Malheiros, 2007.

BASTOS, Celso Ribeiro. **A Constituição de 1988 e os seus problemas.** São Paulo: LTr, 1997.

BASTOS, Celso Ribeiro. **Curso de Direito Financeiro e de Direito Tributário.** 5. ed. São Paulo: Saraiva, 1997.

BERNSTEIN, Lisa. Opting out of the legal system: extralegal contractual relations in the diamond industry. **Journal of Legal Studies,** Chigago, Univesity of Chicago Press, n.º 21, p. 115-157, jan. 1992.

BESSONE, Mario. **I mercati mobiliari.** Milão: Giuffrè, 2002.

BETTI, Emilio. **Teoria general del negozio giuridico.** Turim: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1950.

BOBBIO, Norberto. **Dalla struttura alla funzione.** Milão: Ed. di Comunità, 1977.

BOBBIO, Norberto. **A teoria das formas de governo.** Tradução Sérgio Bath. 5. ed. Brasília: UnB, 1988.

BOITEUX, Fernando Netto. A circulação dos títulos de crédito no novo Código Civil. **Revista do Advogado,** São Paulo, AASP, ano XXIII, n.º 71, p. 32-43, ago. 2003.

BOLAFFIO, Leone. **Il Codice di Commercio Commentato. Dei Mediatori. Delle Obbligazioni Commerciali in Generale.** V. 2. Turim: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1937.

BONELLI, Gustavo. **Contributo ad uma teoria scientifica dei titoli di credito.** Turim: Unione Tipografico-Editrice, 1897.

BONNEAU, Thierry. Valeurs mobilières et titres financiers en droit français. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano 12, n.º 45, p. 197-206, jul.-set. 2009.

BORGES, José Ferreira. **Diccionario juridico-commercial.** Porto: Typographia de Sebastião José Pereira, 1856.

BOVESPA. **Informe Técnico de julho de 2010.** São Paulo: 2009. Disponível em <http://www.bovespa.com.br/ Principal.asp>. Acesso em: 18 ago. 2010.

BRANNAN, J. D.; BEUTEL, Frederick K. **Negotiable Instruments Law.** 7. ed. Cincinnati: The W. H. Anderson Company, 1957.

BRASIL. **Anais da Câmara dos Deputados, Sessão de 1867.** Rio de Janeiro: Typographia Imperial e Constitucional de J. Villeneuve & C., 1867, p. 255. Disponível em www.camara.gov.br. Acesso em: 15 jul. 2010

BRUSCHETTINI, Arnaldo. **Trattato dei titoli al portatore.** Turim: Fratelli Bocca, 1898.

BULGARELLI, Waldirio. **Títulos de crédito.** 12. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

CABALLERO, Juan Ignacio Sanz. **Derivados financieros.** Madri/Barcelona: Marcial Pons, 2000.

CABANELLAS DE LAS CUEVAS, Guillermo; DE REINA TARTIÈRE, Gabriel (org.). **Mercado de capitales.** Buenos Aires: Heliasta, 2009.

CALASSO, Francesco. **Medio Evo del Diritto.** Vol 1. lilao: Giuffrè, 1954.

CÂMARA, Paulo. Supervisão e regulação do mercado de valores mobiliários. *In*: **Direito dos Valores Mobiliários.** Vol. VIII. Coimbra: Coimbra Editora, 2008. p. 39-64.

CAMERINI, Marcelo A. **Mercado de valores.** Buenos Aires: AdHoc, 2002.

CAMPOS, Roberto, FERNANDEZ, Oscar Lorenzo. Economia, estado, modernidade. **Revista da USP - Dossiê Liberalismo/ Neoliberalismo**, São Paulo, USP, n.º 17, pp. 62-73, mar.-maio 1993.

CANOTILHO, Joaquim José Gomes. O Estado adjetivado e a teoria da Constituição. **Interesse público**, Belo Horizonte, Fórum, n.º 17, p. 13-24, 2003.

CANTO, Gilberto de Ulhôa. BTN. Resgate. Liquidação de débito tributário. IOF e imposto sobre propriedade de ativos financeiros. **Revista de Direito Tributário**, São Paulo, Malheiros, ano 15, n.º 55, p. 26-47, jan.-mar. 1991.

CARNELUTTI, Francesco. **Sistema del Diritto Processuale Civile.** Pádua: CEDAM, 1936.

CARVALHO, Paulo de Barros. **Curso de Direito Tributário.** 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de Direito Commercial Brasileiro.** Vol. II. 3. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1937.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de Direito Commercial Brasileiro.** Vol. V, Parte II. 3. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1938.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de Direito Commercial Brasileiro.** Vol. VI, Partes I e II. 3. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1939.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de Direito Commercial Brasileiro.** Vol. VI, Parte III. 3. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1939.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas.** Vol. 1. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

CASELLA, Paulo Borba. **Elementos de Direito Comunitário.** 1993. Tese de livre docência – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo: 1993.

CASTELLS, Manuel. **A era da informação:** A sociedade em rede. Tradução Roneide Venancio Majer. Vol. 1. 7. ed. São Paulo: Paz e Terra, 2003.

CATAPANI, Márcio Ferro. Os contratos associativos. *In*: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (org.). **Direito Societário Contemporâneo I.** São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 87-103.

CAVALCANTI, Amaro. **Resenha financeira do ex-Império do Brasil.** Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1890.

CEGALLA, Domingos Paschoal. **Novíssima Gramática da Língua Portuguesa.** 48. ed. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 2008.

CERQUEIRA, Ceres Aires. **Dívida externa brasileira.** 2ª ed. Brasília: Banco Central do Brasil, 2003. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/Infecon/DividaRevisada/>. Acesso em: 4 jan. 2011.

CHEDIAK, Julian Fonseca Peña. A Reforma do Mercado de Valores Mobiliários. *In*: LOBO, Jorge (org.). **A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas.** Rio de Janeiro: Forense, 2002.

CHIOMENTI, Filippo. **Il titolo di credito: fattispecie e disciplina.** Milão: Giuffrè, 1977.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Civil**. Vol. 3. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**: Direito de Empresa. Vol. 1. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**: Direito de Empresa. Vol. 3. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

COELHO, Fábio Ulhoa. Títulos de crédito eletrônicos. **Revista do Advogado,** São Paulo, AASP, ano XXVIII, n.º 96, p. 41-47, mar. 2008.

COLLINS, Hugh. **The Law of Contract.** Londres: LexisNexis Butterworths, 2003.

COMPARATO, Fábio Konder. Projeto de Código Civil. *In*: **Ensaios e Pareceres de Direito empresarial.** Rio de Janeiro: Forense, 1978.

CONRADO, Renato. **I contratti di borsa.** Turim: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1950.

CONTI, José Maurício. Dívida Pública e Responsabilidade Fiscal no Federalismo Brasileiro. *In*: SCHOUERI, Luis Eduardo. **Direito Tributário**. Vol. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2003. p. 1.077-1.093.

COOK, Timothy Q.; LAROCHE, Robert K. **Instruments of the money market.** 7. ed. Richmond: Federal Reserve Bank of Richmond, 1993. 273 p. Também disponível em: <http://www.richmondfed.org/publications/research/special_reports/instruments_of_the_money_market/pdf/full_publication.pdf >. Acesso em: 4 jan. 2011.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics.** 4. ed. Boston: Pearson Addison Wesley, 2004.

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

COSTA, Roberto Teixeira da. Analisando o presente e pensando o futuro: os 30 anos da CVM. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano 9, n.º 34, p. 19-31, out.-dez. 2006.

COSTA, Wille Duarte. Títulos de crédito e o novo Código Civil. *In*: RODRIGUES, Frederico Viana (org.). **Direito de Empresa no novo Código Civil.** Rio de Janeiro: Forense, 2004. p. 533-554.

D'ALCONTRES, Alberto Stagno. **Tipicità e atipicità nei titoli di credito.** Milão: Giuffrè, 1992.

DANIEL, John W. **A Treatise on the Law of the Negotiable Instruments.** 7. ed. Nova Iorque: Baker, Voorhis & Co., 1933.

DANTAS, Ivo. Direito Comparado como Ciência. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, Senado Federal, vol. 34, n.º 134, pp. 231-249, abr.-jun. 1997.

DAVID, René; BRIERLEY, John E. C. **Major Legal Systems in the World Today.** 3 ed. Londres: Stevens & Sons, 1985.

DE BROECK, Mark; GUILLAUME, Dominique; VAN DER STICHELE, Emmanuel. **Structural Reforms in Government Bond Markets.** Washington: Fundo Monetário Internacional, 1998. Working Paper n.º 98/108. Disponível em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp98108.pdf>. Acesso em: 4 jan. 2011.

DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica.** 1986. Tese de doutorado – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo: 1986.

DE LUCCA, Newton. **A cambial-extrato.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 1985.

DE LUCCA, Newton. A influência do pensamento de Tullio Ascarelli em matéria de títulos de crédito no Brasil. **Revista do Tribunal Regional Federal da 3ª Região,** São Paulo, n.º 69, pp. 11-39, jan.-fev. 2005.

DE LUCCA, Newton. As bolsas de valores e os valores mobiliários. **Revista do Tribunal Regional Federal da 3ª Região,** São Paulo, n.º 35, pp. 19-38, jul.-set. 1998.

DE LUCCA, Newton. **Aspectos da Teoria Geral dos Títulos de Crédito.** São Paulo: Livraria Pioneira, 1979.

DE LUCCA, Newton. **Aspectos Jurídicos da Contratação Informática e Telemática.** São Paulo: Saraiva, 2003.

DE LUCCA, Newton. Dos Atos Unilaterais. Dos Títulos de Crédito. *In*: TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo (org.). **Comentários ao Novo Código Civil.** Vol. XII. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (org.). **Direito & Internet: Aspectos Jurídicos Relevantes.** Vol. I. Bauru: Edipro, 2000.

DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (org.). **Direito & Internet: Aspectos Jurídicos Relevantes.** Vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

DINAMARCO, Cândido Rangel. **Instituições de Direito Processual Civil.** Vol. III. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2004.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo.** 23 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

DOLINGER, Jacob. **Direito Internacional Privado – Parte Geral.** 9. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

DUGUIT, Léon. **Fundamentos do Direito.** Tradução Márcio Pugliesi. São Paulo: Ícone, 2006.

DUTRA, Marcos Galileu Lorena. **As novas estruturas organizacionais das bolsas.** 2008. Tese de doutorado – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo: 2008.

ESCARRA, Jean. **Manuel de Droit Commercial.** V. 2. Paris: Recuil Sirey, 1948.

FERRAZ JR., Tércio Sampaio. **Introdução ao Estudo do Direito.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

FERREIRA, Amadeu José. **Valores mobiliários escriturais:** um novo modo de representação e circulação de direitos. Coimbra: Almedina, 1997.

FERREIRA, Eduardo Manuel Hintze da Paz. **Da Dívida Pública e das Garantias dos Credores do Estado.** Coimbra: Almedina, 1995.

FERREIRA, Eduardo Paz. Títulos da dívida pública e valores mobiliários. *In*: **Direito dos Valores Mobiliários.** Vol. II. Coimbra: Coimbra Editora, 2000. p. 31-56.

FERREIRA, Uarian. Apólices da dívida pública: a riqueza das famílias. **Revista Síntese de Direito Civil e Processual Civil**, São Paulo, Síntese, ano II, n.º 11, p. 45-48, maio-jun. 2001.

FERREIRA, Waldemar. **Instituições de Direito Comercial.** Vol. 1, Tomo 2. 5. ed. São Paulo: Max Limonad, 1957.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial.** Vol. 1. São Paulo: Saraiva, 1960.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial.** Vol. 8. São Paulo: Saraiva, 1962.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial.** Vol. 9. São Paulo: Saraiva, 1962.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial.** Vol. 10. São Paulo: Saraiva, 1963.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial.** Vol. 11. São Paulo: Saraiva, 1963.

FERREIRO LAPATZA, J. J. Dívida pública. **Revista de Direito Público**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano XX, n.º 84, p. 10-28, out.-dez. 1987.

FERRI, Giuseppe. **I titoli di credito.** Turim: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1950.

FERRI, Luigi. **L'autonomia privata.** Milão: Giuffrè, 1959.

FERRO-LUZZI, Paolo. **I contratti associativi**. Reedição. Milão: Giuffrè, 2001.

FINANCIAL SERVICES AUTHORITY - FSA. **Implementing MiFID for Firms and Markets. Consultation paper 06/14.** Londres: 2006. Disponível em <http://www.fsa.gov.uk/pubs/cp/cp06_14.pdf>. Acesso em: 4 jan. 2011.

FORGIONI, Paula Andrea. **A evolução do direito comercial brasileiro: Da mercancia ao mercado.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.

FORGIONI, Paula Andrea. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil brasileiro. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Malheiros, ano XLII, n.º 130, p. 7-38, abr.-jun. 2003.

FORGIONI, Paula Andrea. Análise econômica do direito: paranóia ou mistificação. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Malheiros, ano XLIV, n.º 139, p. 242-256, jul.-set. 2005.

FORTE, Francesco. **Manuale di Scienza delle Finanze.** Milão: Giuffrè, 2007.

FREIRE, Laudelino. **Grande e novíssimo dicionário da língua portuguesa.** Vol. IV. Rio de Janeiro: A Noite, [s.d.].

FREITAS, Ricardo de Santos. **Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento.** São Paulo: Quartier Latin, 2006.

GLENDON, Mary Ann; GORDON, Michael Wallace; OSAKWE, Chistopher. **Comparative Legal Traditions.** St. Paul: West Publishing Co., 1985.

GONÇALVES, Almir Rogério. O Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Malheiros, ano XLI, n.º 127, p. 107-126, jul.-set. 2002.

GRAU, Eros Roberto. **O direito posto e o direito pressuposto.** 2. ed. São Paulo: Malheiros, 1998.

GRAY, John. **Hayek on Liberty.** 3. Ed. Nova Iorque: Routledge-USA, 1998.

GUDIN, Eugênio. **Princípios de economia monetária.** Vol. 1. 3. ed. Rio de Janeiro: Livraria Agir, 1954.

GUDIN, Eugênio. **Princípios de economia monetária.** Vol. 2. 2. ed. Rio de Janeiro: Livraria Agir, 1956.

GUIMARÃES, Maria Raquel. **As transferências electrónicas de fundos e os cartões de débito.** Coimbra: Almedina, 1999.

HAYEK, Friedrich August Von. **Direito, Legislação e Liberdade.** Vol. 1: "Normas e Ordem". Tradução Anna Maria Capovilla *et alii*. São Paulo: Visão, 1985.

HESPANHA, António. **Justiça e litigiosidade: história e prospectiva.** Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1993.

HOBSBAWN, Eric J. **A era dos impérios – 1874-1914.** Tradução Sieni Maria Campos e Yolanda Steidel de Toledo. São Paulo: Paz e Terra, 2007.

IRTI, Natalino. **L'ordine giuridico del mercato.** 4. ed. Roma: Laterza, 2001.

JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de Direito Administrativo.** 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

KANT, Immanuel. **Fundamentação da metafísica dos costumes e outros escritos.** Tradução: Leopoldo Holzbach. São Paulo: Martin Claret, 2003.

KELSEN, Hans. **Teoria geral do Direito e do Estado.** Tradução Luís Carlos Borges. 3. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2000.

KEYNES, John Maynard. **The general theory of employment, interest and money.** London: Macmillan, 1964.

LABEYRIE, Henri. **Théorie et histoire des conversions de rentes.** Paris: Guillaumin et Cie., 1878.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Direito adquirido em matéria de indexação legal. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano 85, n.º 723, p. 125-140, jan. 1996.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. O conceito de “security” no Direito norte-americano e o conceito análogo no Direito brasileiro. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano XIII, n.º 14, p. 41-60, 1974.

LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. Actividades de intermediação e responsabilidade dos intermediários financeiros. *In*: **Direito dos Valores Mobiliários.** Vol. II. Coimbra: Coimbra Editora, 2000. p. 129-156.

LESCOT, Pierre. **Des Effets de Commerce.** V. 1. Paris: Librairie Arthur Rousseau, 1935.

LIBONATI, Berardino. **I titoli di credito nominativi.** Milão: Giuffrè, 1965.

LIBONATI, Berardino. **Titoli di credito e strumenti finanziari.** Milão: Giuffrè, 1999.

LIMA, Gérson. Dívida pública: a intervenção permanente do Estado na economia. **Cadernos de Direito Tributário e Finanças Públicas**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano 3, n.º 12, p. 236-242, jul.-set. 1995.

LISBOA, José da Silva – Visconde de Cairu. **Princípios de Direito Mercantil e Leis de Marinha**. Edição fac-similar. [s.l.]: Serviço de Documentação do Ministério da Justiça, 1963.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Os valores mobiliários. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano 10, n.º 36, p. 27-42, abr.-jun. 2007.

LORDI, Luigi. **Istituzioni di Diritto Commerciale.** V. 3. Pádua: CEDAM, 1943.

LORDI, Luigi. **Le obbligazioni commerciali.** V. 1. 2. ed. Milão: Società Editrice Libraria, 1936.

LOSS, Louis. **Securities Regulation.** Boston: Little, Brown and Company, 1951.

LOUREIRO, André Soares; BARBOSA, Fernando de Holanda. **Dívida Pública e Prêmio de Risco dos Títulos Públicos no Brasil.** Série Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, n.º 42. Brasília: Banco Central do Brasil, 2003. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pec/NotasTecnicas/Port/2003nt42DividaPubPremioRisco_TPBp.pdf>. Acesso em: 4 jan. 2011.

MAHONEY, Paul G. The Development of Securities Law in the United States. **Journal of Accounting Research**, Chicago, vol. 47, tomo 2, p. 325-347, maio 2009.

MAIA, Mairan. Da transmissão das obrigações (arts. 286 a 303). *In*: ARRUDA ALVIM. ALVIM, Thereza. **Comentários ao Código Civil brasileiro.** Vol. III. Forense: 2003. p. 201-276.

MALUMIÁN, Nicolás e BARREDO, Federico A. **Obligaciones negociables.** Buenos Aires: Lexis Nexis Argentina, 2006.

MARCOS, Rui Manoel de Figueiredo. **As companhias pombalinas.** Coimbra: Almedina, 1997.

MARTINS, Marcelo Guerra. Inexigibilidade de apólices da dívida pública emitidas pelo governo federal no início deste século. **Revista do Tribunal Regional Federal da 3ª Região**, São Paulo, Themis, n.º 40, p. 102-115, out.-dez. 1999.

MARTINS, Pedro A. Batista. Sobrevôo aos títulos de crédito no novo Código Civil. *In*: RODRIGUES, Frederico Viana (org.). **Direito de Empresa no novo Código Civil.** Rio de Janeiro: Forense, 2004. p. 555-570.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O conceito de valor mobiliário. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano XXIV, n.º 59, p. 31-55, jul.-set. 1985.

MELO, Marcus André. O viés majoritário na política comparada: responsabilização, desenho institucional e qualidade democrática. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, São Paulo, ANPOCS, vol. 22, n.º 63, p. 11-29, fev. 2007.

MERCADO JÚNIOR, Antonio. Observações ao anteprojeto de Código Civil, quanto à matéria “dos títulos de crédito”, constante da Parte Especial, Livro I, Título VIII. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano XII, n.º 9, p. 113-142, 1973.

MESSINEO, Francesco. **I titoli di credito.** Pádua: CEDAM, 1928.

MILLÉ, Antonio. Legal aspects of eletronic funds transfer. **Informatica e Diritto**, Firenze, Le Monnier, v. 16, n.° 1, p.159-169, jan./abr 1990.

MOLONEY, Niamh. The current framework (Lamfalussy) on European Securities Regulation. *In*: **Direito dos Valores Mobiliários.** Vol. VIII. Coimbra: Coimbra Editora, 2008. p. 213-263.

MOREIRA ALVES, José Carlos. Considerações sobre a disciplina do negócio jurídico consigo mesmo no novo Código Civil brasileiro. **Revista do Advogado,** São Paulo, AASP, ano XXVIII, n.º 98, p. 7-11, jul. 2008.

MOREIRA ALVES, José Carlos. **Direito romano.** Vol. II. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1995.

MOSSA, Lorenzo. **Diritto Commerciale.** Milão: Società Editrice Libraria, 1937.

NAJJARIAN, Ilene Patrícia de Noronha. **Securitização de recebíveis mercantis.** São Paulo: Quartier Latin, 2010.

NAKAGAWA, Masayuki. Accountability: a razão de ser da contabilidade. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, FIPECAFI/FEA/USP, vol. 18, n.º 44, p. 7, maio-ago. 2007.

NICKLES, Steve H. **Negotiable Instruments.** 2. ed. Eagen (Minnesota): West Publishing Co., 1993.

NOGUEIRA, José Luís de Almeida. **Curso didactico de economia política ou sciencia do valor.** 4. ed. São Paulo: Escolas Profissionais do Lyceu Coração de Jesus, 1931.

NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia.** 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

OLIVEIRA, Carlos Alonso Barbosa de. **Processo de industrialização: do capitalismo originário ao atrasado.** São Paulo: Unesp, 2003.

OLIVEIRA, Régis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro.** 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Considerações sobre os Títulos de Crédito no Projeto de Código Civil e Notas sobre o Código de 2002. *In*: PENTEADO, Mauro Rodrigues (org.). **Títulos de Crédito.** São Paulo: Walmar, 2004. p. 347-379.

PEREIRA, José Nunes. Quinze anos de codificação mobiliária em Portugal. *In*: **Direito dos Valores Mobiliários.** Vol. VIII. Coimbra: Coimbra Editora, 2008. p. 265-317.

PERLINGIERI, Pietro. **Istituzione di Diritto Civile.** 2 ed. Nápoles: Edizioni Scientifiche Italiane, 2003.

PINA, Carlos Costa. **Instituições e Mercados Financeiros.** Coimbra: Almedina, 2004.

PINSKY, Lior; PACHECO, João Marcelo G. Salvaguardas aos credores da dívida pública federal. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano 7, n.º 25, p. 49-62, jul.-set. 2004.

PIRENNE, Henri. **História econômica e social da Idade Média.** Tradução Lycurgo Gomes da Motta. 4. ed. São Paulo: Mestre Jou, 1963.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Cambiário.** Atualização Vilson Rodrigues Alves. Campinas: Bookseller, 2000.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado.** Vol. 39. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984.

PROCURADORIA-GERAL DA FAZENDA NACIONAL. Crédito contra a Fazenda – Precatório – Dívida Securitizada. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, Renovar, vol. 202, p. 372-386, out.-dez. 1995.

REALE, Miguel. **Filosofia do Direito.** 17. ed. São Paulo: Saraiva, 1996.

REALE, Miguel. **Lições Preliminares de Direito.** 22. ed. São Paulo: Saraiva, 1995.

REALE JÚNIOR, Miguel. Validade de apólices do início do século. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano 88, vol. 761, p. 111-127, mar. 1999.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial.** Vol. 1. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 1995.

RIPERT, Georges. **Traité Élémentaire de Droit Commercial.** V. II. 7. ed. Atualização René Roblot. Paris: Librairie Générale de Droit et Jurisprudence, 1973.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial.** Vol. 2. 20. ed. São Paulo: Saraiva, 1995.

ROPPO, Enzo. **Contratti *Standard*.** Milão: Giuffrè, 1975.

RODRIGUES, Sofia Nascimento. Cabimento da figura dos “mercados não regulamentados” no âmbito da DMIF e na consequente revisão do Cód. VM. *In*: **Direito dos Valores Mobiliários.** Vol. VIII. Coimbra: Coimbra Editora, 2008. p. 319-335.

ROSA, Dione Mara Souto da. Aspectos das apólices da dívida pública: cai o véu do tempo descortinando uma dívida há muito esquecida. **Revista de Direito Processual**, Curitiba, Gênesis, n.º 23, p. 8-40, jan.-mar. 2002.

SADDI, Jairo; PINSKY, Lior. As emissões públicas. *In*: CARDOZO, José Eduardo Martins; QUEIROZ, João Eduardo Lopes; SANTOS, Márcia Walquíria Batista dos (org.). **Curso de Direito Administrativo Econômico.** Vol. 2. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 404-418.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário.** São Paulo: Atlas, 2007.

SAMUELSON, Paul A. **Introdução à análise econômica.** Tradução O. A. Dias Carneiro. 2. ed. Rio de Janeiro: Livraria Agir, 1955.

SARAIVA, José Antonio. **Direito cambial brasileiro: estudo theorico-pratico.** Vol. 1. Belo Horizonte: Imprensa Official do Estado de Minas Gerais, 1905.

SARAIVA, Oswaldo Othon de Pontes. Bônus do Tesouro Nacional. Forma de resgate. Incidência de novas normas jurídicas de ordem pública. **Cadernos de Direito Constitucional e Ciência Política**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano 4, n.º 15, p. 219-265, abr.-jun. 1996.

SCHLESINGER, Rudolf B. et al. **Comparative Law.** 6. ed. Nova Iorque: New York Foundation Press, 1998.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal de julho de 2009.** Brasília: 2009. Disponível em <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/downloads/divida_publica/relatorio_jun10.pdf>. Acesso em: 18 ago. 2010.

SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de (org.). **Dívida pública: a experiência brasileira.** Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Mundial, 2009.

SILVA, Augusto Vinicius Fonseca e. Da impossibilidade de garantir contrato administrativo por título da dívida pública emitido no início do século passado – análise à luz do princípio da supremacia do interesse público. **Boletim de licitação e contratos**, São Paulo, NDJ, ano 17, n.º 5, p. 330-333, maio 2004.

SILVA, João Calvão da. **Titul[ariz]ação de Créditos – Securitization.** Coimbra: Almedina, 2003.

SILVEIRO, Fernando Xarepe. **O Tribunal de Contas, as sociedades comerciais e os dinheiros públicos** - Contributo para o estudo da actividade de controlo financeiro. Coimbra: Coimbra Editora, 2003.

SIMÕES, José Martinho. **Finanças.** Coimbra: Livraria Neves, 1920.

SOUTO, Marcos Juruena Villela; ROCHA, Henrique Bastos. Securitização de recebíveis – viabilidade jurídica em face da Lei de Responsabilidade Fiscal e de Licitações e Contratos. **Fórum Administrativo – Direito Público**, Belo Horizonte, Fórum, ano 2, n.º 14, p. 441-451, abr. 2002.

SOUZA, H. Inglez de. **Títulos ao portador no direito brasileiro.** Rio de Janeiro: Livraria de Francisco Alves, 1898.

STULZ, René M.. Securities Laws, Disclosure, and National Capital Markets in the Age of Financial Globalization. **Journal of Accounting Research**, Chicago, vol. 47, tomo 2, p. 325-347, maio 2009.

THALLER, M. L. **De la Nature Juridique du Titre de Crédit.** Paris: Arthur Rousseau, 1907.

THOMAS, John Robinson. Legal response to commercial transactions employing novel communications media. **Michigan Law Review**, v. 90, n.º 5, p.1.145-1.178, mar. 1992.

VALLADÃO, Haroldo. **Direito Internacional Privado.** Vol. II. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1973.

VASSEUR, Michel. **La Lettre de Change-Relevé.** Paris: Sirey, 1976.

VEIGA, Alexandre Brandão da. **Transmissão de Valores Mobiliários.** Coimbra: Almedina, 2004.

VERSIANI, Flávio Rabelo. **A Dívida Pública Interna e Sua Trajetória Recente.** Brasília: UnB, 2003. Texto n.º 284. Disponível em <http://vsites.unb.br/face/eco/cpe/TD/284Mar03FVersiani.pdf>. Acesso em: 4 jan. 2011.

VIVANTE, Cesare. **Trattato di Diritto Commerciale.** Vol. 3. 5. ed. Milão: Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, 1924.

WALD, Arnoldo. Direito dos titulares de apólices da dívida pública interna de receber os seus créditos corrigidos por não ter ocorrido a prescrição. **Cadernos de Direito Constitucional e Ciência Política**, São Paulo, Revista dos Tribunais, ano 7, n.º 28, p. 163-179, jul.-set. 1999.

WALD, Arnoldo. O investidor qualificado no Direito Comparado. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Malheiros, ano XLIV, n.º 139, p. 7-28, jul.-set. 2005.

WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. A desmutualização das bolsas de valores e os novos desafios da regulação dos mercados de capitais. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Malheiros, ano XLV, n.º 144, p. 128-137, out.-dez. 2006.

WEBER, Max. **História geral da economia.** Tradução Calógeras A. Pajuaba. São Paulo: Mestre Jou, 1968.

WHITAKER, José Maria. **Letra de câmbio.** 2. ed. São Paulo: Livraria Acadêmica, 1932.

ZWEIGERT, Konrad; KÖTZ, Hein. **Introduction to Comparative Law.** Vol. 1. 2. ed. Tradução Tony Weir. Oxford: Clarendon Press, 1987.