

**VALDIR CARLOS PEREIRA FILHO**

**TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS ESCRITURAIS:  
ASPECTOS DECORRENTES DA SUA  
INTERNACIONALIZAÇÃO**

**TESE DE DOUTORADO**

**PROF. ORIENTADOR: DR. NEWTON DE LUCCA**

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FACULDADE DE DIREITO**

**SÃO PAULO - 2012**

**TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS ESCRITURAIS:  
ASPECTOS DECORRENTES DA SUA  
INTERNACIONALIZAÇÃO**

Tese apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) como requisito parcial par a obtenção do título de doutor em Direito, sob a orientação do Professor Titular Dr. Newton de Lucca.

Candidato: Valdir Carlos Pereira Filho

Universidade de São Paulo  
Faculdade de Direito  
Departamento de Direito Comercial

São Paulo, janeiro de 2012

## RESUMO

A liquidação das operações internacionais com valores mobiliários suscita questões de grande relevância em decorrência das diferenças entre os sistemas jurídicos envolvidos e a pluralidade de participantes. O objetivo desta tese é analisar as normas jurídicas brasileiras em relação às estrangeiras relevantes, por força de operações transfronteiriças que tenham por objeto valores mobiliários escriturais, notadamente operações de compra e venda de ações, para verificar a situação do sistema jurídico brasileiro e sua estrutura de pós-negociação em relação a outros países. Haverá descrição e análise da estrutura de liquidação de operações domésticas e da estrutura envolvida em operação com componente estrangeiro. Como aspectos necessários para a compreensão do tema, abordam-se as consequências jurídicas decorrentes da imobilização e desmaterialização dos valores mobiliários e da interposição de intermediários entre o investidor final e o emissor dos valores mobiliários usual nas operações transfronteiriças. Todo o trabalho considera as tendências e esforços de harmonização das normas aplicáveis que vem ocorrendo no plano internacional, podendo-se verificar que as normas e estruturas brasileiras para liquidação de operações com valores mobiliários são sólidas, adequadas e precisam apenas de aprimoramentos pontuais para atingir os melhores padrões internacionais.

Palavras-chave: Valores mobiliários. Títulos e valores mobiliários. Ações escriturais. Compensação. Liquidação. Central depositária. Harmonização legislativa. Operações transfronteiriças.

## **ABSTRACT**

The settlement of international securities transactions raises important issues due to the differences among legal systems and the pluralism of participants involved. The purpose of this thesis is to analyze Brazilian legal rules in relation to relevant foreign rules by virtue of cross border transactions involving book entry securities, mainly purchase and sale of shares, in order to assess the situation of the Brazilian post trading system and structure compared to other countries. There will be a description and analysis of domestic settlement structure and cross border structures involved in transactions with foreign elements. Other relevant topics are the legal consequences arising from securities immobilization and dematerialization and from the existence of intermediaries between the final investor and the issuer, frequent in cross-border transactions. The whole thesis considers the existing trends and efforts to harmonize legal rules, and the conclusion is that Brazilian rules and structure for securities settlement are sound, appropriate and meet the best international standards, although minor adjustments may be implemented.

Keywords: Securities. Book entry Shares. Clearing. Settlement. Central Securities Depository. Legislative harmonization. Cross-border transactions

## RÉSUMÉ

Le dénouement des opérations internationales sur valeurs mobilières soulève des questions importantes en raison des différences entre les systèmes juridiques et le pluralisme des acteurs impliqués. Le but de cette thèse est d'analyser les règles juridiques brésilienne par rapport aux règles étrangères en vertu d'opérations transfrontalières impliquant des valeurs mobilières en compte, principalement l'achat et la vente d'actions, afin d'évaluer la situation du système et structure de post-trading au Brésil par rapport à ceux d'autres pays. Il y aura une description et une analyse de la structure de dénouement domestique et des structures impliquées dans les opérations transfrontalières. Autres questions pertinentes sont les conséquences juridiques découlant de l'immobilisation des titres et la dématérialisation et de l'existence d'intermédiaires entre l'investisseur final et l'émetteur, fréquent dans les opérations transfrontalières. La thèse entière considère les tendances actuelles et les efforts visant à harmoniser les règles juridiques, et la conclusion est que les règles du Brésil et sa structure de règlement-livraison des valeurs mobilières sont solides, appropriés et, sauf par mineurs corrections, conformes aux meilleurs critères internationaux.

Mots-clés: Valeurs mobilières. Actions. Compensation. Dénouement. Dépositaire central. Harmonisation législative. Opérations transfrontalières.

## INTRODUÇÃO

O presente trabalho versa sobre aspectos decorrentes de operações transfronteiriças com títulos e valores mobiliários escriturais. O escopo consiste em proceder a uma análise da ordenação jurídica brasileira em relação às ordenações estrangeiras relevantes por força de operações transfronteiriças que tenham por objeto valores mobiliários escriturais, notadamente operações de compra e venda de ações. Desta forma, consideraremos a estrutura para liquidação de operações domésticas, ou seja, como ocorre, por exemplo, a entrega das ações ao comprador e o pagamento pelo vendedor em operações realizadas no Brasil e analisaremos operações com componente estrangeiro, classificadas como transfronteiriças ou internacionais, por envolver um ou mais elementos, como parte ou valor mobiliário objeto, em uma ou mais jurisdições diversas da brasileira, logo sujeitas à ordenação jurídica distinta.

Para alcançar o objetivo proposto, é necessário abordar questões relevantes, como a imobilização e desmaterialização dos valores mobiliários, que levaram ao surgimento dos valores mobiliários escriturais, passando pelas consequências, na esfera do direito de propriedade, da existência de intermediários entre o investidor final e o emissor dos valores mobiliários comum nas operações transfronteiriças, devendo, contudo, abordar os riscos inerentes às operações e decorrentes da presença dos intermediários, sempre à luz das tendências e esforços de harmonização das normas aplicáveis que vêm ocorrendo no plano internacional.

A estrutura envolvida nas operações com valores mobiliários escriturais será analisada com ênfase na fase de pós-negociação, considerando as estruturas existentes em outras jurisdições e o modelo brasileiro, onde, além de descrevê-lo, analisaremos as regras jurídicas pertinentes em nível legislativo e normativo, apresentando críticas quando pertinente. Destacamos que centraremos a análise em ‘ações’, pois constituem o valor mobiliário de maior número de negócios no mercado e em operações secundárias de bolsa.

Por fim, apreciaremos situações práticas atuais de operações transfronteiriças de valores mobiliários para, então, apresentarmos nossas conclusões.

O mercado de capitais sofreu grandes alterações na segunda metade do século XX, dentre as quais podemos destacar a desmaterialização dos títulos e valores mobiliários e o surgimento dos valores mobiliários escriturais.

O movimento que culminou na desmaterialização teve seu início nos anos 70 nos Estados Unidos e atingiu a Europa nos anos 80 através do mercado londrino. Um dos motivos foi o fenômeno denominado *Paper crunch*, quando se verificou que a liquidação de operações através de documentos estava beirando o colapso e, portanto, comprometeria a higidez dos mercados. Além disso, outros fatores, como o desenvolvimento das telecomunicações, da informática e da *internet* contribuíram, significativamente, para a imobilização e desmaterialização dos títulos e valores mobiliários que conduziram ao surgimento dos valores mobiliários escriturais.

Os valores mobiliários escriturais propiciaram a constituição de sistemas eletrônicos de liquidação de valores mobiliários, que conferiram agilidade e segurança para a liquidação e trouxeram novos integrantes para a estrutura de pós-negociação, além dos sistemas eletrônicos de negociação, as centrais depositárias, os custodiantes e as contrapartes centrais. Enfim, edificou-se uma estrutura de pós-negociação que deve ser eficiente, sólida e tão ágil quanto às estruturas de negociação. Atualmente, a pós-negociação, ainda um pouco desconhecida, ganha relevo e se descortina para os profissionais e investidores do mercado tanto em escala doméstica quanto internacional.

Devido ao desenvolvimento das operações internacionais, sobretudo em situações limite como no caso de falência de participantes do mercado e de intermediários financeiros, começaram a surgir problemas de ordem prática para os operadores do direito, já que as diversas jurisdições envolvidas ofereciam tratamentos distintos para os conflitos. A situação se agrava quando um intermediário, ou seja, aquele se encontra em determinado nível da cadeia de detenção dos direitos referentes ao valor mobiliário original, encontra-se em uma jurisdição que não reconhece os registros escriturais como prova da propriedade. Com isso, seus credores poderiam se apossar dos ativos financeiros que, na verdade, pertencem aos clientes desse participante e, assim, quebrariam a cadeia trazendo prejuízo aos investidores finais (em clara dissociação do resultado da aplicação de norma jurídica à realidade econômica). A seriedade dessa situação levou às iniciativas de harmonização normativa, principalmente no âmbito da União Europeia, devido a grande fragmentação do mercado que se contrapõe ao objetivo maior de efetivamente criar uma integração com livre circulação de mercadorias, pessoas, bens, produtos e serviços. Houve iniciativas de grande relevo no plano internacional que contaram com a contribuição do Brasil e que já servem de tendência para onde as ordenações jurídicas caminham ou devem convergir.

O fato é que mercados domésticos e internacionais estão cada vez mais interligados e as operações transfronteiriças, em ascensão. Estes fatos, aliados à importância das atividades de pós-negociação, justificam a escolha do tema deste trabalho, nesse sentido:

“In just a few decades, the issuance of securities has shifted from the physical to a virtual world, to which financial intermediaries hold the key. This revolution was prompted by the exponential growth of the financial markets and was made possible by dramatic improvements in information Technologies”<sup>1</sup>

“Central to any securities market is the transfer of ownership of the security from seller to buyer in return of payment. That is where the idea of an exchange comes from. But if language followed logic, the world’s securities exchanges would no longer glory in that name. Securities are listed on exchanges; they may be traded on exchanges. But the actual Exchange of the securities is handled by various ‘post-trade’ services which are commonly lumped together under the heading of clearing and settlement.”<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup>THÉVENOZ, Luc. *Intermediated Securities, Legal Risk, and the International Harmonisation of Commercial Law (01/09/07)*. Duke Law School Legal Studies Paper No. 170, Stanford Journal of Law, Business, and Finance, v. 13, p. 284, 2008. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1008859>>. Acesso em: jan. 2012.

<sup>2</sup>NORMAN, Peter. *Plumbers and Visionaires: securities Settlement and Europe’s Financial Market*. Londres: John Wiley & Sons Ltd., 2007. p. 3



## CONCLUSÕES

Diante do exposto, podemos concluir que os valores mobiliários escriturais são a forma dominante de valor mobiliário no Brasil e no mundo. Seguramente, os valores mobiliários contribuíram para forjar a estrutura atual de liquidação de operações em escala global, por contribuírem para o crescimento das operações transfronteiriças.

A ordenação jurídica brasileira, além de reconhecer a forma escritural de valores mobiliários, sendo pioneira em relação às ações, desde a edição da Lei 6.404, fornece base jurídica sólida para a desmaterialização das ações assegurando os direitos do acionista.

Considerando o mercado brasileiro, as ações escriturais são uma garantia para o investidor, por reduzir o risco de fraudes e falsificações e facilitar sua disposição, pois, a forma escritural viabiliza o ingresso das ações na central depositária da bolsa de valores, requisito para a venda.

A ordenação jurídica pátria reconhece a propriedade de ações escriturais atribuída em decorrência de lançamentos a crédito em conta de valores mobiliários, tanto nas contas da instituição financeira prestadora de serviços de ações escriturais, como nos registros da central depositária de valores mobiliários. Desta forma, há certeza e segurança jurídica quanto aos lançamentos escriturais em contas de ativos no Brasil<sup>3</sup>.

Os capítulos 3, 4 e 5, cuidaram de operações com ações, com ênfase na pós-negociação, pois é onde residem as inovações trazidas em decorrência da desmaterialização e onde devem ser consideradas as questões relevantes das operações transfronteiriças, já que a fase de negociação, necessariamente, é doméstica e sujeita às normas de cada jurisdição com exclusão das demais.

Verificamos que a estrutura de pós-negociação no Brasil é dotada de base legal clara, consistente e sólida, fundada em lei em sentido estrito e normas regulatórias e de autorregulação com fundamento legal explícito. O Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) assegura, desde 2002, certeza de liquidação, finalidade e irrevogabilidade dos pagamentos efetuados. Na verdade, o SPB atribui base jurídica às práticas já realizadas, anteriormente, pelo mercado, mas com base contratual, assim, houve um avanço.

---

<sup>3</sup> E tal certeza, por decorrer de lei em sentido estrito, afasta necessidade de construções doutrinária que podem ter dificuldade de aceitação em outras jurisdições, como ocorre com os *trusts* usados no Reino Unido.

Com relação às instituições, o mercado de capitais brasileiro conta com as operações com ações, em toda sua cadeia desde a negociação até a liquidação, concentrada na BM&FBOVESPA.

A BM&FBOVESPA está adequada a todos os padrões internacionais no que se refere a gerenciamento de risco, controle de garantias, atuação como contraparte central e guarda de ativos. Desta forma, para efeito de risco sistêmico, combinando os sistemas de negociação, estrutura de liquidação e custódia da BM&FBOVESPA, assunção de posição de contraparte central pela BM&FBOVESPA e o Sistema de Pagamentos Brasileiro, o mercado de capitais apresenta um alto grau de confiabilidade e segurança.

A estrutura da central depositária brasileira, mantida na BM&FBOVESPA, é transparente, ou seja, identifica o investidor final em seus registros. Este tipo de estrutura, já foi criticada por ser mais cara e menos favorável às operações transfronteiriças, por dificultar a interposição de intermediários, dificultando, por exemplo, uma rápida constituição de garantias sobre os valores mobiliários registrados em conta em cada nível da cadeia de intermediação. Entretanto, em situações de crises que o mundo viveu nos últimos 5 anos, a solidez e segurança do sistema brasileiro foram evidenciadas. Verifica-se que a estrutura transparente favorece um adequado controle de risco e supervisão integrada dos participantes do mercado. Além disso, é mais seguro para o investidor. Desta forma, não acreditamos que o Brasil e seu regulador de mercado de capitais, a CVM, mudem ou flexibilizem esta estrutura, que, aliás, tem sido aventada como modelo para ser seguido<sup>4</sup>.

Com relação às normas vigentes, propomos que as normas da CVM referentes à custódia e escrituração de ações sejam revisitadas para refletir, sem gerar dúvidas, os papéis das instituições atuantes no mercado brasileiro<sup>5</sup>. Poderia haver um único diploma normativo que regulasse a função e responsabilidades:

- a. das centrais depositárias no mercado brasileiro, com fundamento no artigo 41 da Lei 6.404;
- b. dos custodiantes que se relacionam com as centrais depositárias e com os investidores finais, nos termos do art. 24 da Lei 6.385; e

---

<sup>4</sup> Por exemplo, vide matéria do Financial Times, apesar de ser focada em derivativos, demonstra a solidez da pós-negociação no país: *Brazil a possible model for derivatives reform*, Financial Times (19.08.11) Disponível em: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/7650e14a-ca38-11e0-a0dc-00144feabdc0.html> >. Acesso em: jan. 2012.

<sup>5</sup> Qualquer reformulação nova norma regulamentar, deveria cuidar ao suar o termo “custódia”, que, anosos ver, tem sido empregado de forma inadequada.

c. as instituições financeiras escrituradoras, que agem, após serem contratadas pelas companhias abertas, nos termos do art. 34 da Lei 6.404.

Com relação ao cenário internacional, ficou evidente que as Convenções de Haia e UNIDROIT foram importantes pela riqueza dos debates que as antecederam. Assim, mesmo que tardem para ser ratificadas e entrar em vigor, já servem de modelo e sinalizam a tendência de harmonização para questões envolvendo valores mobiliários escriturais.

Para o Brasil a ratificação das convenções não trará inconveniente ou surpresa, já que nossa ordenação está adaptada ao teor de ambas e sua internalização não acarretará alterações nos diplomas relevantes para o assunto, notadamente as leis 6.385 e 6.404.

Caso a Convenção de Haia indique a lei brasileira como aplicável, tal fato não apresentaria risco, pois, nosso sistema reconhece os registros escriturais. Com relação à Convenção UNIDROIT, esta é neutra em relação à ordenação pátria, sem trazer mudanças.

Sob o prisma de ambas as convenções, as regras jurídicas brasileiras seguem os padrões internacionais e estão alinhadas com as tendências evidenciadas nos debates precursores de tais convenções.

Por fim, entendemos que a estrutura brasileira de pós-negociação e sua base normativa se adequam às novas recomendações internacionais previstas para serem divulgadas, em forma final, em 2012. Em linhas gerais, o Brasil está alinhado com os *Principles for financial market infrastructures*<sup>6</sup> a serem divulgados pelo BIS e IOSCO em 2012, ao menos se considerarmos a minuta submetida à consulta pública em 2011. Entretanto, caso sejam necessárias adaptações, acreditamos que serão pontuais e de fácil conclusão.

---

<sup>6</sup> BANCO DAS COMPENSAÇÕES INTERNACIONAIS (BIS). *Recommendations for Central Counterparties*. Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, nov. de 2004. Disponível em: < <http://www.bis.org/publ/cpss64.pdf>>. Acesso em: jan. 2012

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRÃO, Nelson. *Direito Bancário*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2001.

ALEXANDER, Kern. The development of a uniform choice of Law rule for taking of collateral interests in securities, Part 1. *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, p. 436-442, dez. 2002.

\_\_\_\_\_. The development of a uniform choice of Law rule for taking of collateral interests in securities, Part 2. *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, p. 56-64, fev. 2003.

ALMEIDA, Amador Paes de. *Curso de falência e recuperação de empresa*. São Paulo: Saraiva, 2005.

ASCARELLI, Tullio. *Teoria Geral dos Títulos de Crédito*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969.

BANCO CENTRAL EUROPEU (ECB); COMMITTEE OF EUROPEAN SECURITIES REGULATORS (CERS). *Standards for Securities Clearing and Settlement in the European Union*. September 2004 Report. Disponível em: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/escb-cesr-standardssecurities2004en.pdf>>. Acesso em: jan. 2012.

BANCO DAS COMPENSAÇÕES INTERNACIONAIS (BIS). *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries*. nov. de 1990. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/cpss04.pdf>>. Acesso em: jan. 2012.

\_\_\_\_\_. *Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems*. set. de 1992. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/cpss06.pdf>> e em <<http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Dvp-Port.pdf>>. Acesso em: dez. 2011.

\_\_\_\_\_. *Real Time Gross Settlement Systems Report*. mar. de 1997. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/cpss22.pdf>> e em <<http://www.bcb.gov.br/htms/spb/LBTR.pdf>>. Acesso em: dez. 2011.

\_\_\_\_\_. *Core Principles for systemically important payment systems*. jan. de 2001. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/cpss43.pdf>>. Acesso em: dez. 2011.

\_\_\_\_\_; International Organization of Securities Commissions (IOSCO). *Recommendations for Securities Settlement systems*. jan. de 2001. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/cpss42.pdf>>. Acesso em: dez. 2011.

\_\_\_\_\_. *Recommendations for Securities Settlement Systems. Committee on Payment and Settlement Systems*. Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, nov. de 2001. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/cpss46.pdf>>. Acesso em: jan. 2012.

\_\_\_\_\_. *Recommendations for Central Counterparties*. Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, nov. de 2004. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/cpss64.pdf>>. Acesso em: jan. 2012

\_\_\_\_\_. *Principles for Financial Markets Infrastructures*. Committee on Payment and Settlement Systems. Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, mar. de 2011. Disponível em: <<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD350.pdf>>. Acesso em: jan. 2012.

BENJAMIN, Joanna. *Interests in Securities*. 1. ed. Oxford: Oxford University Press, 2000.

\_\_\_\_\_. *Financial Law*. 1. ed. Oxford: Oxford University Press, 2007.

\_\_\_\_\_; MONTAGU, Gerald; YATES, Madeleine. *The Law of Global Custody*. 2. ed. Londres: Butterworths, 2003.

\_\_\_\_\_; YATES, Madeleine. *Legal Risk Management in Global Securities Investment and Collateral*. Londres: Tottel Publishing, 2002.

BERNASCONI, Christophe. *La Convention de La Haye, une chance pour l'Europe!*. Disponível em: <<http://www.hcch.net/upload/agefi.pdf>> Acesso em: jan. 2012.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Comentada*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. *Relatório do Ombudsman da BM&FBOVESPA – 2010*. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/relatorio-anual\\_2010.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/relatorio-anual_2010.pdf)>. Acesso em: jan. 2012.

BORBA, Gustavo Tavares. A desmaterialização dos títulos de crédito. *Revista de Direito Renovar*, n. 14, p. 85-102, mai./ago. 1999.

BORGES, João Eunápio. *Títulos de Crédito*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

BORGES, Sofia Leite; LOUREIRO, Catarina Tavares. *Liquidação transfronteiriça de valores mobiliários: desenvolvimentos recentes no espaço europeu*. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n. 25, dez. de 2006. Disponível em: <<http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/428423c525a94b129fbe703fec15a2e2Dossier3.pdf>>. Acesso em: jan. 2012.

BULGARELLI, Waldirio. *Títulos de Crédito*. 11. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

\_\_\_\_\_. Os valores mobiliários brasileiros como títulos de crédito. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 37, p. 94-112, 1980.

BURKE, John J. A.; OSTROVSKIY, Anatoly. *The Intermediated Securities System: Brussels I Breakdown (13/08/2009)*. The European Legal Forum, n. 5, 2007. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1448384>>. Acesso em: jan. 2012.

CÂMARA, Paulo. *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. Coimbra: Almedina, 2009.

CARREAU, Dominique; FLORY, Thiébaud; JUILLARD, Patrick. *Droit International Économique*. Paris: Librerie General de Droit et Jurisprudence, 1990.

CARVALHO DE MENDONÇA, J. Xavier. *Direito Commercial Brasileiro*. 2. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1934. v. 5 e 6.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1997.

\_\_\_\_\_; EIZIRIK, Nelson. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002.

CHAN, Diana; FONTAN, Florence; ROSATI, Simonetta; RUSSO, Daniela. *The Securities Custody System*. Ocasional Paper Series, n. 68, ago. 2007. Disponível em: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp68.pdf>>. Acesso em: jan. 2012.

COFFEE JR., John C. *et al. Securities Regulation Cases and Materials*. 8. ed. Nova Iorque: Foundation Press, 1998.

COMISSÃO EUROPEIA. *Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*. The Giovannini Group, nov. de 2001. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/docs/clearing/first\\_giovannini\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/first_giovannini_report_en.pdf)>. Acesso em: jan. 2012.

\_\_\_\_\_. *Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements*. The Giovannini Group, abr. de 2003. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/docs/clearing/second\\_giovannini\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/second_giovannini_report_en.pdf)>. Acesso em: jan. 2012.

\_\_\_\_\_. *Second Advice of the Legal Certainty Group: Solutions to Legal Barriers related to Post-Trading within the EU*. EU Legal Clearing and Settlement Legal Certainty Group. 2008. Disponível em: < [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/docs/certainty/2ndadvice\\_final\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/2ndadvice_final_en.pdf) >. Acesso em: jan. 2012.

COMPARATO, Fábio Konder. *Novos Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

\_\_\_\_\_. *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990.

COSTA, Roberto Teixeira da. *Mercado de Capitais: uma trajetória de 50 anos*. São Paulo: Imprensa Oficial do Estado de São Paulo, 2006.

COVAS, Silvânio. O contrato no ambiente virtual. Contratação por meio da informática. *Revista de Direitos Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, n. 05, p. 100-122, mai./ago. 1999.

CUNHA FILHO, Silvio. Cédula de Crédito Bancário. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*. São Paulo, n. 08, p. 256-263, abr./jun. 2000.

DAVID, René. *Os Grandes Sistemas do Direito Contemporâneo*. 4. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2002.

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

\_\_\_\_\_. *A Cambial-Extrato*. São Paulo: Saraiva, 1985.

\_\_\_\_\_. As Bolsas de Valores e os Valores Mobiliários. *Revista do Tribunal Regional Federal 3ª Região*, n. 35, p. 19-38, jul./set. 1998. Separata.

\_\_\_\_\_. *Aspectos Jurídicos da Contratação Informática e Telemática*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

\_\_\_\_\_. Novas Fronteiras dos Contratos Eletrônicos nos Bancos. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, v. 6, n. 21, p. 113-183, jul./set. 2003.

\_\_\_\_\_. Títulos e Contratos Eletrônicos: O Advento da Informática e seu Impacto no Mundo Jurídico. In: *Direito e Internet Aspectos – Jurídicos Relevantes*. DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (Coord.). 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 21 a 100.



\_\_\_\_\_ ; SIMÃO FILHO, Adalberto. *Comentários à nova lei de recuperação de empresas e de falências*. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

DEGUÉE, J.-P.; DEVOS, D. *La loi applicable aux titres intermédiés: l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002*. jan. de 2006. Disponível em: <<http://www.hcch.net/upload/deguee36.pdf>>. Acesso em: jan. 2012.

DICKINSON, Keith. *Global Custody*. 3. ed. rev. Londres: Securities Institute (Services) Ltd., 1996.

DONALD, David C. *The Rise and Effects of the Indirect Holding System - How Corporate America Ceded its Shareholders to Intermediaries*, September 26, 2007. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1017206>>. Acesso em: jan. 2012.

EFFROS, Robert C. Electronic Payment Systems – Legal Aspects. In: *Legal Issues in Electronic Banking*. HORN, Norbert (Ed.). Haia: Kluwer Law International, 2002, p. 189-210

EIZIRIK, Nelson. *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987.

\_\_\_\_\_. *Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais*. 2. ed. São Paulo: Renovar, 1998.

\_\_\_\_\_ ; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. 2. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FERREIRA, Amadeu José. *Valores Mobiliários Escriturais: Um novo modo de representação e circulação de direitos*. Coimbra: Almedina, 1997.

FERREIRA, Waldemar Martins. *Instituições de Direito Commercial*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1953.

FRANCO, Vera Helena de Mello. *Manual de Direito Comercial*. 1. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. v. 02.

FRONTINI, Paulo Salvador. Títulos de Crédito Circulatórios: que futuro a informática lhes reserva?. *Revista dos Tribunais*, v. 85, n. 730, p. 50-67, ago. 1996.

GOMES, Orlando. *Contratos*, 14. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1994.

GOODE, Roy M. *Commercial Law*. New Edition. Londres: Penguin, 1995.

\_\_\_\_\_. *Principles of Corporate Insolvency Law*. 2. ed. Londres: Sweet&Maxwell, 1997.

\_\_\_\_\_; KANDA Hideki; KREUZER, Karl. *Explanatory Report on the 2006 Hague Securities Convention*. Haia: HCCH Publications, 2005.

HAGUE CONFERENCE ON PRIVATE INTERNATIONAL LAW. *The Law Applicable to Dispositions of Securities Held through Indirect Holding Systems*. Preliminary Document No 1 of November 2000 for the attention of the Working Group of January 2001, Report prepared by Christophe Bernasconi. Disponível em: <[http://www.hcch.net/upload/sec\\_pd01e.pdf](http://www.hcch.net/upload/sec_pd01e.pdf)>. Acesso em: jan. 2012.

\_\_\_\_\_. *Convention of 5 July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary*. Disponível em: <<http://www.hcch.net/upload/conventions/txt36en.pdf>>. Acesso em: jan. 2012.

KANDA, Hideki. *Direct and Indirect Holding Systems. How can they coexist and be connected internationally? A functional approach*. Seminar on Intermediated Securities realizado na cidade de Berna na Suíça de 15 a 17 de setembro de 2005. Disponível em: <<http://www.unidroit.org/english/documents/2005/study78/s-78-sem01-e.pdf>> Acesso em: janeiro 2012.

KARYOTIS, Catherine. *Mondialisation des marchés et circulation des titres*. Paris: Revue Banque Edition, 2005.

KEIJSER, Thomas. *Financial Collateral Arrangements*. Nova Iorque: Aspen Publishers, 2006.

LAMY FILHO, Alfredo. *A Lei das S/A (pressupostos, elaboração, aplicação)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

LANA, Maria Aparecida Cunha. Responsabilidade na Transferência de Ações Escriturais negociadas em Bolsas de Valores. *Revista da CVM*, v. 3, n. 8, p. 49-53, 1985.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Liquidação Compulsória de Contratos Futuros. *Revista dos Tribunais*, v. 81, n. 675, p. 44-55, 1992.

\_\_\_\_\_. *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989.

LOPES, Jerónimo. *Clearing e Liquidação no Projeto Euronext*. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n. 13, abr. de 2002. Disponível em: <[http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/bee1f3e22fdb4e24b1438e66749ed278Clearing\\_Proj\\_Euronext.pdf](http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/bee1f3e22fdb4e24b1438e66749ed278Clearing_Proj_Euronext.pdf)>. Acesso em: jan. 2012.

LINCIANO, Nadia; SICILIANO, Giovanni; TROVATORE, Gianfranco. *The Clearing and Settlement Industry: Structure, Competition and Regulatory Issues*, mai. de 2005. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=777508>>. Acesso em: jan. 2012.

LOADER, David. *Clearing, Settlement and Custody*. Oxford: Butterworth Heinemann, 2002.

MAGALHÃES, Roberto Barcellos de. *Lei das S/A: comentários por artigos*. 2. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1997.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O Conceito de Valor Mobiliário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 59, p. 30-55, 1985.

MATTOUT, Jean-Pierre. *Droit Bancaire International*, 2. ed. Paris: La Revue Banque, 1999.

McINTYRE, Hal. *How the US Securities Industry Works*. 2. ed. Nova Iorque: The Summit Group Press, 2004.

MESSINEO, Francesco. *Operazioni di Borsa e di Banca*. Milão: Giuffrè, 1966.

MICHELER, Eva. *The Legal Nature of Securities - Inspirations from Comparative Law*, out. de 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1481427>>. Acesso em: jan. 2012.

\_\_\_\_\_. *Property in Securities: A comparative study*. Cambridge: Cambridge University Press, 2007.

MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. Rio de Janeiro: Borsoi, 1966. v. 24, 43 e 52.

MOSHINSKY, Mark. Securities held through a Securities custodian – conflict of laws issues. *The Oxford Colloquium on Collateral and Conflict of laws, Special Supplement to Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, p. 18-21, set. 1998.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. *Tributação no Mercado de Capitais*. 1. ed. São Paulo: Dialética, 1998.

NOGUEIRA, André Carvalho. Propriedade fiduciária em garantia: o sistema dicotômico da propriedade no Brasil. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 39, p. 56-78, 2008.

NORMAN, Peter. *Plumbers and Visionaires: securities Settlement and Europe's Financial Market*. Londres: John Wiley & Sons Ltd., 2007.

NORONHA, Ilene Patrícia. Aspectos Jurídicos da Negociação de Valores Mobiliários via Internet. In: *Direito e Internet Aspectos – Jurídicos Relevantes*. DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (Coord.). 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 177-205.

NUSDEO, Fabio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

PAPINI, Roberto. *Sociedade Anônima e Mercado de Valores Mobiliários*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Disciplina legal das ações escriturais em Portugal. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 29, n. 79, p. 115-136, jan./mar. 1990.

PEREIRA Fº, Valdir C. Clearing Houses: Aspectos jurídicos relevantes e seu papel no mercado de capitais e no sistema de pagamentos brasileiro. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 27, p. 64-83, 2005.

\_\_\_\_\_; HAENSEL, Taimi. A Instrução CVM 476 e as Ofertas Públicas com Esforços Restritos. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 45, p. 333-343, 2009.

PERRONE, Andrea. La riduzione del rischio di credito negli strumenti finanziari derivati - profili giuridici. *Quaderni di Banca, Borsa e Titoli di Credito*, v. 19, Milão: Giuffrè, 1999.

PETERS, Austen. *The Custody of Investments*. Oxford: Oxford University Press, 2000.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, Economia e Mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

POSNER, Richard. *Economic Analysis of the Law*. 6. ed. New York: Aspen Publishers, 2003.

POTOK, Richard. *Cross Border Collateral*. Londres: Tottel Publishing, 2002.

\_\_\_\_\_. Providing legal certainty for securities held as collateral. *International Financial Law Review*, v. 18, p. 12-16, dez. 1999.

REALE, Miguel; MARTINS-COSTA, Judith. Da prescrição aquisitiva de ações escriturais. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 27, p. 13-19, jan./mar. 2005.

REZEK, José Francisco. *Direito Internacional Público: Curso Elementar*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 1996.

RIZZARDO, Arnaldo. *Contratos de Crédito Bancário*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000.

ROGERS, James Steven. *An Essay on Horseless Carriages and Paperless Negotiable Instruments: Some Lessons from the Article 8 Revision*. Boston College Law School Research Paper No. 1995-02, 1995. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=771630>>. Acesso em: jan. 2012.

\_\_\_\_\_. *Conflict of Laws for Transactions in Securities Held through Intermediaries*. Boston College Law School Research Paper No. 80, 2006. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=815005>>. Acesso em: jan. 2012.

SALLES, Marcos Paulo de Almeida. *O Contrato Futuro*. 1. ed. São Paulo: 2000.

SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito Bancário*. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

SANTOS, Theophilo de Azeredo. Notas sobre a Cédula de Crédito Bancário. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, n. 08, p. 86-95, abr./jun. 2000.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro. *Regime Jurídico das Opções Negociadas em Bolsas de Valores*. Tese de Doutorado, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2002.

\_\_\_\_\_. Comentários aos Artigos 193 e 194. In: *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*. SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. (Coord.). 2. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

SCHWARCZ, Steven L. *Indirectly Held Securities and Intermediary Risk*. Uniform Law Review (Revue de Droit Uniforme), v. 2002, n. 1. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=269349>>. Acesso em: jan. 2012.

STRENGER, Irineu. *Direito Internacional Privado*. 3. ed. São Paulo: LTr, 1996.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979.

TENNEKOON, Ravi C. *The Law & Regulation of International Finance*. Student Edition. Londres: Butterworths, 1991

THEODORO JUNIOR, Humberto. Cédula de Crédito Bancário. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, v. 22, p. 13-52, out./dez. 2003.

THÉVENOZ, Luc. *Intermediated Securities, Legal Risk, and the International Harmonisation of Commercial Law (01/09/07)*. Duke Law School Legal Studies Paper No. 170, Stanford Journal of Law, Business, and Finance, v. 13, p. 284, 2008. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1008859>>. Acesso em: jan. 2012.

TYSON-QUAH, Kathleen (Ed.). *Cross-Border Securities, Repo, Lending and Collateralisation*. Londres: Sweet&Maxwell, 1997.

UNIDROIT. *The UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities, adopted in Geneva, Switzerland on 9 October 2009 by the diplomatic Conference to adopt a Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities*. Disponível em: <<http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/convention.pdf>>. Acesso em: jan. 2012.

\_\_\_\_\_. *Draft Official Commentary on the UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities: cf. CONF. 11-2 - Doc. 5*. Disponível em: <<http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/conference/conferencedocuments2009/conf11-2-005-e.pdf>>. Acesso em: jan. 2012.

\_\_\_\_\_. *Comments submitted by the Government of the Federative Republic of Brazil CONF. 11/2 – Doc. 17.* Disponível em: <<http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/conference/conferencedocuments2009/conf11-2-017-e.pdf>>. Acesso em: jan. 2012.

\_\_\_\_\_. *Comments by the Government of the Federative Republic of Brazil Study LXXVIII – Doc. 56 (a).* Disponível em: <[http://www.unidroit.org/english/documents/2006/study78/s-78-056\(a-f\)-e.pdf](http://www.unidroit.org/english/documents/2006/study78/s-78-056(a-f)-e.pdf)>. Acesso em: jan. 2012.

\_\_\_\_\_. Working paper regarding so called “Transparent Systems” Study LXXVIII – Doc. 44. Disponível em: <<http://www.unidroit.org/english/documents/2006/study78/s-78-044-e.pdf>>. Acesso em: jan. 2012.

\_\_\_\_\_. *The UNIDROIT Study Group on Harmonised Substantive Rules Regarding Indirectly Held Securities.* Position Paper August 2003. Disponível em: <<http://www.unidroit.org/english/documents/2003/study78/s-78-008-e.pdf>>. Acesso em: jan. 2012.

VALDEZ, Stephen & WOOD, Julian. *An Introduction to Global Financial Markets*. 4. ed. Londres: Palgrave Macmillan, 2003.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa. A CVM e os Contratos de Investimento Coletivo (“boi gordo” e outros). *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 108, p. 91-100, out./dez. 1997.

VEIGA, Vasco Soares da. *Direito Bancário*. Coimbra: Almedina, 1994.

WALD, Arnoldo. *Obrigações e Contratos*. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

\_\_\_\_\_. O regime jurídico das ações escriturais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 26, n. 67, p. 17- 31, jul./set. 1987.



WOOD, Philip R. *Title finance, derivatives, securitisation, set-off and netting*. Londres: Sweet and Maxwell, 1995.

\_\_\_\_\_. *International Loans, Bonds and Securities Regulation*. Londres: Sweet and Maxwell, 1995.

\_\_\_\_\_. *Comparative Law of Security and Guarantees*. Londres: Sweet and Maxwell, 1995.

ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*. 3. ed. Madrid: Marcial Pons, 2005.