

**ASSOCIAÇÃO EDUCATIVA EVANGÉLICA  
FACULDADE RAÍZES**

ANDREZZA APARECIDA DE OLIVEIRA

***INSIDER TRADING* E O CRIME CONTRA O MERCADO DE VALORES  
MOBILIÁRIOS**

ANÁPOLIS

2018

ANDREZZA APARECIDA DE OLIVEIRA

***INSIDER TRADING* E O CRIME CONTRA O MERCADO DE VALORES  
MOBILIÁRIOS**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Curso de Direito da Associação Educativa Evangélica – Faculdade Raízes, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Prof. César Gratão de Oliveira

Anápolis, junho de 2018

ANDREZZA APARECIDA DE OLIVEIRA

***INSIDER TRADING E O CRIME CONTRA O MERCADO DE VALORES  
MOBILIÁRIOS***

Tese apresentada a Associação Educativa  
Evangélica – Faculdade Raízes, graduação em  
Direito, 2018.

Anápolis, \_\_ de \_\_\_\_\_ de 2018.

BANCA EXAMINADORA

---

Orientador: Prof. César Gratão de Oliveira  
Associação Educativa Evangélica- Faculdade Raízes

---

Membro Titular: Prof.  
Afiliações

## DEDICATÓRIA

Aos meus pais Cleiton Aparecido de Oliveira e Laine Christian Pinheiro de Oliveira, e ao meu irmão Cleiton Pinheiro de Oliveira, por me ensinarem os valores éticos e morais nos quais sempre busco usá-los na minha vida. Por todo amor, carinho e compreensão, buscando sempre proporcionar o melhor estudo para minha formação acadêmica. Obrigada pelo carinho, a paciência e simplesmente por todo o mérito que conquistei até aqui graças a vocês.

Ao meu noivo João Paulo Borges Moura, por me compreender, amparar e corrigir em todos os meus momentos de falha. Por ser meu companheiro e esboçar todo amor e carinho, sendo motivo de incentivo e dedicação em todo trabalho que realizei e irei realizar daqui em diante. E também não podendo faltar todos os “puxões de orelha”, querendo sempre o meu melhor.

A todos os meus familiares que de alguma forma sempre torceram pelo meu sucesso.

Ademais, aos meus queridos amigos e colegas, por todas as aflições e batalhas que enfrentamos. As vitórias que conquistamos e ainda as que iremos conquistar se Deus quiser.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus pela minha vida, me dando saúde e força pra superar todas as horas difíceis.

Agradeço, aos meus pais, amigos e familiares, por todas as orações.

Agradeço, ao meu noivo, por ser minha fonte de inspiração em todos os momentos da minha vida.

Agradeço, a Faculdade Raízes, por proporcionar, não só a mim, mas aos demais colegas, aprendizado, nos dando suporte para enfrentar nossos medos e incertezas.

Agradeço, também, ao meu orientador, o professor César Gratão de Oliveira, por acreditar no meu potencial, dando-me apoio e confiança ao realizar este trabalho.

Agradeço a todos meus professores, que de alguma forma colaboraram com meu conhecimento, sendo suportes na minha formação acadêmica.

Agradeço por último, os escritores da pesquisa pela gentileza em contribuir com as informações expostas neste trabalho.

*“Que todos os nossos esforços estejam sempre focados no desafio à impossibilidade. Todas as grandes conquistas humanas vieram daquilo que parecia impossível”.*

*(Charles Chaplin)*

## RESUMO

O *Insider Trading* ou uso indevido de informação privilegiada ocorre quando há divulgação de alguma informação que seja relevante e que beneficie a parte interessada em tomar para si ou para outrem uma notícia que causará grande influência no mercado de valores, antes mesmo de tornar-se pública para todos os envolvidos nesse sistema financeiro. Investir no mercado financeiro é se comprometer em desempenhar uma atividade transparente, fazendo com que atraia investidores e investimentos. Esses investimentos serão usados para o enriquecimento da economia de determinado país, que aderem isso a sua organização financeira. Para que haja essa transparência, existem medidas de segurança que permitem uma regularização no que tange o cuidado de não transpor essa informação relevante. Sendo assim, surgem normas repressivas e preventivas. A Lei 6.385 de 1976 aplicada na intervenção da indevida divulgação dessas informações sobre o mercado mobiliário tem como dever, supervisionar os emissores da CVM. Porém, vale ressaltar que esse controle não é garantido devido à divulgação de antemão da notícia relevante. Por fim, *Insider Trading* é a informação que ainda não foi divulgada para a população e que interferirá em negociações de grande relevância para os que dela usufruírem.

PALAVRAS-CHAVE: CVM. Informação privilegiada. Transparência. *Insider Trading*. Normas repressivas e preventivas.

## **ABSTRACT**

*Insider Trading or misappropriation of inside information occurs when there is disclosure of some information that is relevant and that benefits the interested party to take for themselves or for others a news that will cause great influence in the stock market before it even becomes public for all those involved in this financial system. Investing in the financial market is engaging in a transparent activity, attracting investors and investments. These investments will be used to enrich the economy of a particular country, which will adhere to this financial organization. In order for this transparency to exist, there are security measures that allow a regularization of the care taken to not transpose this relevant information. Thus, repressive and preventive norms emerge. Law 6,385 of 1976 applied in the intervention of improper disclosure of this information on the securities market has as its duty, to supervise the issuers of the CVM. However, it is worth mentioning that this control is not guaranteed due to the advance notice of the relevant news. Finally, Insider Trading is the information that has not yet been disclosed to the population and that will interfere in negotiations of great relevance for those who enjoy it.*

*KEYWORDS: CVM. Privileged information. Transparency. Insider Trading. Repressive and preventive norms.*

## **Lista de abreviaturas e siglas**

<b>ART</b>	Artigo
<b>BACEN</b>	Banco Central do Brasil
<b>CVM</b>	Comissão de Valores Mobiliários
<b>EUA</b>	Estados Unidos da América

# SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	11
CAPÍTULO 1: O MERCADO FINANCEIRO .....	13
1.1 Conceito.....	13
1.2 Subdivisões do Mercado Financeiro .....	15
1.3 Surgimento do Mercado de Capitais .....	16
1.4 A Crise de 1929 e seus efeitos na economia dos países.....	17
1.5 Surgimento do <i>Insider Trading</i> .....	19
CAPÍTULO 2: A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS .....	22
2.1 Da Natureza Jurídica .....	22
2.2 Competências .....	25
2.3 Conceitos de Informação privilegiada pela CVM.....	28
CAPÍTULO 3: O <i>INSIDER TRADING</i> .....	31
3.1 Conceito Doutrinário de <i>Insider Trading</i> .....	31
3.2 Breve histórico de <i>Insider Trading</i> no Brasil.....	33
3.3 Normas de controle e combate ao crime de <i>Insider Trading</i> .....	34
CONCLUSÃO.....	36
REFERÊNCIA .....	38

## INTRODUÇÃO

O *Insider Trading* ou uso indevido de informação privilegiada ocorre quando há divulgação de alguma informação que seja relevante e que beneficie a parte interessada em tomar para si ou para outrem uma notícia que causará grande influência no mercado de valores, antes mesmo de tornar-se pública para todos os envolvidos nesse sistema financeiro.

Investir no mercado financeiro é se comprometer em desempenhar uma atividade transparente, fazendo com que atraia investidores e investimentos. Esses investimentos serão usados para o enriquecimento da economia de determinado país, que aderem isso a sua organização financeira. Para que haja essa transparência, existem medidas de segurança que permitem uma regularização no que tange o cuidado de não transpor essa informação relevante.

O objetivo das leis acerca do mercado de valores é a legitimidade de regular e organizar o bom funcionamento da norma, baseado dentro de condutas lícitas, protegendo os direitos de investidores que se comprometem em investimento com o mercado de capitais. Uma das vertentes para a licitude e transparência nessas divulgações é a de transmitir confiança para com aqueles que se dedicam em investir nesse sistema financeiro.

Os estudos e debates sobre o tema de Insider Trading em face dos crimes contra o mercado de valores têm como finalidade a melhoria e a maior eficácia dos mecanismos de controle já existentes, e até mesmo a criação de novos, para que sejam satisfeitas as condições que estabelecem os princípios centrais da regulação e da fiscalização dos emissores de valores mobiliários pela CVM, dessa forma haverá a fiscalização e o controle do uso de informações.

A Lei 6.385 de 1976 aplicada na intervenção da indevida divulgação dessas informações sobre o mercado mobiliário, tem como dever, supervisionar emissores da CVM. Assim, há um controle completo de toda informação que deve ser resguardada até o exato momento de divulgá-las para todos os envolvidos nesse sistema financeiro. Porém, vale ressaltar que esse controle não é garantido devido à divulgação de antemão da notícia relevante.

Portanto, faz-se necessário a confiança no mercado de valores mobiliários, dado que é um fator de extrema importância para o desenvolvimento da economia, tornando-a maior e mais valorizada. Evidencia-se que o controle do *Insider Trading* vem sendo buscado inconstantemente pelos avanços legislativos, dessa forma vem traçando metas preventivas e repressivas quanto a sua exposição de forma indevida. Compreende-se assim que há uma necessidade de reflexão sobre o seu respectivo controle no mercado de valores mobiliários.

# CAPÍTULO 1: O MERCADO FINANCEIRO

## 1.1 Conceito

Todo Sistema Financeiro, consiste na procura de investimentos que contribui na aplicação de recursos ampliando a capacidade produtiva da economia mundial e sua alta liquidez<sup>1</sup>. Com isso, pode-se afirmar que o Mercado Financeiro é uma instituição que auxilia a captação de recursos que gera desenvolvimento na economia, assim aprimora a utilização desses recursos criando condições de incentivo a formação de capital dos países.

Contudo, para que esta economia se desenvolva é necessário que todas as pessoas ligadas a esse sistema, tenham total acesso ao capital e informações que dela provém, tendo por base que toda atividade necessita e depende de investimentos para que possa estimular cada vez mais as pessoas a aderirem nessa captação de recursos financeiros.

Diante disso, Andrezo e Lima (2007, p.01) dizem que o Mercado Financeiro exerce importantes funções para aperfeiçoar o uso dos recursos financeiros. Eles afirmam que “[...] Consiste no conjunto de instituições e instrumentos destinados a oferecer alternativas de aplicação e captação de recursos financeiros [...]”. Com isso, cria condições de grande aplicabilidade desses recursos e administra os riscos que possa surgir em decorrência dessa otimização.

Para que exista investimento, é necessário que existam instituições capazes de operar em favor dos agentes econômicos<sup>2</sup>, fazendo com que eles tenham acesso direto e indireto com as informações sobre o Mercado Financeiro, com mínimos custos e dificuldades de acesso a ele. Assim, possibilita que a utilização dos recursos financeiros gera lucros, aumenta a produtividade da sociedade e resulta no desenvolvimento da economia, tornando o Mercado Financeiro bastante evoluído e proporcionando a capacidade de consumo, ou seja, possuindo o poder de investir neste sistema financeiro.

---

<sup>1</sup>Sem perda de valor.

<sup>2</sup> Conjunto de indivíduos ou conjunto de instituições que, através das suas decisões e ações, tomadas racionalmente, influenciam de alguma forma a economia.

Pode-se dizer que o Mercado Financeiro é uma fonte de grande importância para a economia dos países, sendo assim, para que esse mercado seja eficaz no desenvolvimento econômico, possui cinco funções básicas.

Nesse sentido, Levine (1997, p.691) determina as cinco funções básicas do Mercado Financeiro:

Facilitar negociação, proteção, diversificação e pulverização de riscos; Alocar recursos; Monitorar administradores e exercer controle sobre companhias; Agregar poupanças individuais e facilitar trocas de bens e serviços, ao promover especialização.(LEVINE, Ross. Financial development and economic growth. Journal of Economic Literature, v. XXXV, p. 691, June 1997).

Destarte, observa-se que as funções acima listadas nada mais são do que mecanismos que necessitam de investidores nos quais estão dispostos a aplicar formas de investimento eficazes, facilitando assim uma transação do capital ali aplicado. Nota-se também que uma das funções mencionadas acima, é a de controle que deve ser exercido sobre as companhias (neste caso do mercado financeiro são as companhias abertas<sup>3</sup>), desta maneira, controlando os riscos que os investidores estão sujeitos a enfrentar.

Assim, de acordo com as funções apresentadas pode-se afirmar que o Mercado Financeiro tem como objetivo tornar eficiente as transações entre os investidores, com o intuito de garantir um retorno com custos mínimos, garantir confiança para que assim possa haver uma relação em que ambos confiem uns nos outros, pois é fundamental que toda a transação seja de forma transparente evitando os riscos que possa surgir no mercado.

Por fim, vale ressaltar que o Mercado Financeiro tem uma forte influência para o desenvolvimento econômico, pois instiga os investidores a multiplicar os seus capitais, valorizando os recursos implantados e fazendo com que a economia se desenvolva cada vez mais.

---

<sup>3</sup> Tem por função a busca de recursos junto ao público, elas são admitidas à negociação a bolsa de valores e mercado de balcão, onde possui mais chances de encontrar investidores interessados em adquiri-las. Apostila de Direito Empresarial. Disponível em: [http://www.jurisite.com.br/wordpress/wp-content/uploads/2017/03/direito\\_empresarial.pdf](http://www.jurisite.com.br/wordpress/wp-content/uploads/2017/03/direito_empresarial.pdf). Acesso em: 24 nov. 2017

## 1.2 Subdivisões do Mercado Financeiro

O Mercado Financeiro é um sistema amplo que possui várias operações, das quais tem por finalidade dividir o mercado em segmentos, sendo assim possui certa complexidade e envolvido por diversas instituições com o foco no principal objetivo: desenvolvimento da economia.

Segundo Andrezo e Lima (2007, p.01), o Mercado Financeiro subdivide-se em segmentos, dos quais possuem diferentes funções em relação o sistema econômico e financeiro, sendo o Mercado Monetário, o Mercado de Capitais, o Mercado de Crédito, o Mercado Cambial e o Mercado de Derivativos, cada uma com sua importância no sistema financeiro.

Cabe ressaltar ainda segundo Andrezo e Lima (2007, p.03), que os diferentes segmentos apresentados, possuem características e funções que auxiliam todo o contexto de economia dos países, sendo formas de intermediação financeira entre aqueles que dispõem de recursos e os que necessitam de crédito, de modo que sejam efetuadas entre os poupadores e tomadores.

No primeiro segmento a ser analisado, o Mercado Monetário, são operações de curto prazo, que tem por finalidade reparar falhas imediatas de liquidez, controlando de forma ágil e prática o bem a ser negociado que nesse caso o preço da moeda e da taxa de juros.

Em contrapartida, no segundo segmento, Mercado de Capitais são operações de prazo médio ou indeterminado, porém é destinado ao financiamento de capital fixo, viabilizando sua capitalização. O mercado de capitais abrange a bolsa de Valores, as corretoras onde se negocia a compra de ações e as instituições financeiras interessadas nessa intermediação. É caracterizado pela Lei 6.385, de Dezembro de 1976, que em seu Artigo 2º, determina os títulos negociados, caracterizando-se em valores mobiliários<sup>4</sup>.

O Mercado de Crédito é composto por operações de prazo curto ou médio, suprimindo as necessidades de capital dos indivíduos ou das empresas, assim o terceiro segmento é composto pelos poupadores e os tomadores<sup>5</sup>. Nesse sentido, os

---

<sup>4</sup>CVM. Portal do investidor. Disponível em: [http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/introducao.html](http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html). Acesso em: 24 nov. 2017.

<sup>5</sup>ANDREZO, Andrea F.; LIMA, Iran S., Mercado Financeiro cit., p.01

poupadores possuem capital de recursos financeiros excedentes às suas necessidades, e os tomadores necessitam de um capital superior ao que possuem para que possam investir, assim ocorrendo a intermediação entre essas duas operações.

O quarto segmento, o Mercado Cambial, é composto por operações que negociam a venda e compra de moedas de diversos países (ANDREZO e LIMA 2007, p. 02), dos quais possuem pessoas interessadas nessas negociações. Porém, para toda operação a ser executada é necessário que possua autorização do Banco Central<sup>6</sup>, para poder negociar a venda e compra de capital.

O último segmento listado, o Mercado de Derivativos, é composto por operações cujos valores derivam do preço ou *performance*<sup>7</sup>, esse tipo de mercado tem como característica a organização na realização das operações, a fim de proporcionar aos agentes condições favoráveis para a identificação na margem de riscos que estão sujeitos a sofrerem.

Entretanto, um dos segmentos que influência e é o mais importante para a realização do presente trabalho, é o Mercado de Capitais, pois é a partir dele que ocorre as negociações na Comissão de Valores Mobiliários (CVM)<sup>8</sup>, o que motiva a causa da divulgação de informações relevantes, gerando assim o crime de *Insider Trading*, cuja a conduta que se pretende analisar é sob a responsabilidade penal.

### 1.3 Surgimento do Mercado de Capitais

Em meados da década de 60, as pessoas recorriam a investirem em ativos reais, ou seja, em imóveis, sendo uma grande oferta de procura da população. Assim, a década de 60 representou grande marco na história do mercado financeiro brasileiro, pois houve a estruturação da economia do país.

Pode-se dizer que essa estruturação se deu a partir dos seguintes decretos, que foram de grande relevância para o ambiente econômico:

---

<sup>6</sup> Banco Central do Brasil. Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/pre/bc\\_atende/port/mercCam.asp#3](http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/mercCam.asp#3). Acesso em: 24 nov. 2017.

<sup>7</sup> ANDREZO, Andrea F.; LIMA, Iran S., Mercado Financeiro cit., p.02.

<sup>8</sup> Foi criada em 07 de Dezembro de 1976, pela Lei 6.385, com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/menu/aceso\\_informacao/institucional/sobre/cvm.html](http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/cvm.html). Acesso em: 24 nov. 2017.

Lei da Usura (Decreto nº 22.626, de 7 de abril de 1933), que estabeleceu o teto máximo das taxas de juros em 12% ao ano. Embora o Decreto não mencionasse se tratava de juros nominais ou reais, o entendimento predominante foi de que o limite se referia a juros nominais.

Lei da Cláusula Ouro (Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933), que vedou a celebração de contratos em outra moeda que não a nacional, impossibilitando qualquer mecanismo de correção monetária decorrente de variações cambiais ou do preço do ouro. (ANDREZO, Andrea F.; LIMA, Iran S., Mercado Financeiro. 3ª. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2007.p.19)

Porém, segundo Vital: “[...] essas proibições não tiveram grandes consequências, pois os preços eram levemente estáveis [...]” (ANDREZO e LIMA, 2007, p.19 apud VITAL, 1981), com isso era difícil prever a verdadeira taxa real da inflação, sendo que ela seria superior a 12% ao ano. Nessa época a economia brasileira se baseava em agroexportação principalmente do café, do qual gerou grandes lucros para a economia do país, tornando-o fonte de comércio com outros países que aderiram a sua importação.

Decorridos quase 30 anos depois, o cenário do Mercado de Capitais no Brasil já não era o mesmo, pois começou a ocorrer à procura de investimentos em títulos e ações, ou seja, tudo aquilo que era passível de negociação, visando assim constituir grandes resultados no desempenho do mercado (PROENÇA, 2005, p.72).

A situação da economia começou a mudar quando o governo reestruturou as leis acerca do mercado financeiro, com isso grandes reformas na economia foram transformadas fazendo com que o mercado de capitais tenha uma nova forma e um novo aspecto. Porém é viável ressaltar que o Mercado de Capitais necessita de condições para se desenvolver. Assim, pode-se apontar “condições mínimas para que o mercado opere livremente, padrões mínimos legais e éticos, grau justo de estabilidade social e política” (PROENÇA, 2005, p.75).

Portanto, pode-se afirmar que o Mercado de Capitais tem a função de formação de capital dos países, tornando-o eficaz e fazendo que haja intermediação entre todas as formas de se obter uma economia bastante desenvolvida.

#### **1.4 A Crise de 1929 e seus efeitos na economia dos países**

Os Estados Unidos entre os anos de 1922 a 1929 passava por um período de grande abundância e prosperidade em sua economia. Depois da 1ª Guerra

Mundial<sup>9</sup>, a Europa estava devastada, pois sofreu um enorme e vasto prejuízo. Devido esses prejuízos, os Estados Unidos por estar passando por uma fase muito boa, fornecia fontes de sobrevivência para os europeus, como forma de empréstimo, até que eles conseguissem se reestruturar.

Em meados de 1920, a produção agrícola e industrial dos americanos crescia em um ritmo acelerado, no entanto com o impacto da 1ª Guerra, todos que dele compravam, sofreram com esse impacto, deixando assim de comprar essas mercadorias fornecidas pelos EUA<sup>10</sup>, diminuindo com o grande fluxo de comercialização entre os países da Europa e os Estados Unidos.

Segundo Hobsbawm (1995, p. 91):

Mas a Primeira Guerra Mundial foi seguida por um tipo de colapso verdadeiramente mundial, sentido pelo menos em todos os lugares em que homens e mulheres se envolviam ou faziam uso de transações impessoais de mercado. Na verdade, mesmo os orgulhosos EUA, longe de serem um porto seguro das convulsões de continentes menos afortunados, se tornaram o epicentro deste que foi o maior terremoto global medido na escala Richter dos historiadores econômicos – a Grande Depressão. Em suma: entre as guerras, a economia capitalista pareceu desmoronar. Ninguém sabia exatamente como se poderia recuperá-la.

Neste contexto da Grande Depressão a economia norte-americana, era vista como uma economia muito boa. A produção nas indústrias e os índices de emprego eram elevados e crescentes. Os salários não eram tão altos, porém os preços eram estáveis, fazendo com que a população vivesse de maneira agradável, mesmo que de forma controlada.

Porém, com o impacto da 1ª Guerra Mundial e a economia abalada dos europeus, os Estados Unidos começaram a sofrer com esse impacto, não possuía mais compradores para a demanda alta que produzia de mercadorias, fazendo com que muitos empresários falissem. Com isso, como salário não acompanhava mais com as condições do país, muitos empregados foram demitidos e o índice de desemprego no país aumentava cada vez mais.

---

<sup>9</sup>GLOBO.G1..Entenda a Primeira Guerra Mundial.Disponível em: <http://g1.globo.com/mundo/noticia/2014/07/entenda-1-guerra-mundial-em-20-fotos-da-epoca.html>. Acesso em: 25 nov. 2017.

<sup>10</sup> Forma abreviada de Estados Unidos da América.

A ausência de um mercado internacional organizado que era capaz de regular a liquidez internacional contribuiu para a fragilidade dos mercados financeiros e, conseqüentemente para a crise econômica mundial nos anos 1930.

Segundo Galbraith (1988), muitos erros foram cometidos e fizeram a economia americana sofrer com a Grande Depressão. O autor cita, graves erros como sendo os principais. O primeiro deles é a má distribuição de renda, onde os ricos eram exageradamente ricos. E essa distribuição era muito desigual, fazendo com que a economia usufrísse de altos investimentos. O segundo é apontado pela má estrutura das empresas da época. As empresas norte-americanas “abrigaram seus braços hospitaleiros a uma chusma excepcional de gatunos, vigaristas, trapaceiros, impostores e embusteiros [...] o que ocorria agora era uma grande enxurrada de roubos empresariais.” (GALBRAITH, 1988, p. 158).

O terceiro erro citado pelo autor, fez com que os EUA sofressem a Grande Depressão, foi à má organização dos bancos na época. Onde liberava altíssimos empréstimos, que na época seriam bons, porém com o impacto da guerra gerou colapso na economia, o que gerou falência de muitas empresas. Para Galbraith (1972), a queda do mercado de ações “não passa de um espelho que forneça imagem algo retardada da situação econômica subjacente, ou fundamental. Causa e efeito decorre da economia para o mercado de ações, nunca o inverso” (GALBRAITH, 1972, p. 149).

Assim, depois da Grande Depressão, e a ocorrência de falhas e fraudes na economia dos Estados Unidos, surge a expressão *Insider Trading*. Segundo Proença (2005, p.20), a expressão consiste em “designar as transações desleais no âmbito do mercado de capitais, ou seja, o aproveitamento de informações relevantes ainda não divulgadas ao público e capaz de atingir decisões tomadas no mercado”.

### **1.5 Surgimento do *Insider Trading***

A década de 30 é um marco na história mundial, pois em decorrência da Grande Depressão de 1929, ocorreram diversas práticas fraudulentas que contribuíram para a crise do mercado, e uma delas consistia no *Insider Trading*<sup>11</sup>. As

---

<sup>11</sup> ESCOFFERY, David S. A Winning Approach to Loss Causation Under Rule10b-5 in Light of Private Securities Litigation Reform Act of 1995. ("PSLRA"), 68 Fordham L. Rev. 1781 (2000). Disponível em: <http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol68/iss5/12/>. Acesso em: 30 nov. 2017.

condutas repressoras e a legislação para esse crime surgiu nos Estados Unidos, devido às práticas desleais ocorrentes na época da “Grande Crise”.

Segundo Proença (2005, p.213), os Estados Unidos foi o primeiro país a criar uma regulamentação sobre o *Insider Trading*:

O primeiro país a se preocupar eficazmente com o problema foram os Estados Unidos, editando desde o New Deal do Presidente Roosevelt uma legislação repressora do que lá se convencionou chamar de *Insider Trading*. O objetivo dessa legislação como se declarou nos debates parlamentares que precederam o *Securities Act* de 1933, foi por os proprietários de títulos em posição de igualdade, tanto quanto possível, com os dirigentes das sociedades emissoras e, no que diz respeito à informação disponível, colocar o comprador em pé de igualdade com o vendedor, ou então como afirmou um acórdão, proteger os que ignoram as condições do mercado contra os abusos dos que as conhecem.

Assim, a partir do exposto acima, nota-se que a quebra da bolsa foi causada em parte pela desregulamentação do setor de valores mobiliários e conseqüentemente por não haver condutas de prevenção entre os agentes do mercado de capitais, ocorrendo então condutas desleais e uso de informação de forma indevida.

O primeiro normativo acerca do *Insider Trading* surgiu nos Estados Unidos, foi a Seção 16 (b) da *Securities Exchange Act*, de 1934 que segundo Proença (2005,p. 214), fixava a responsabilidade do Insider para com a própria companhia e a Regra 10 b-5 pela SEC em 1942, que cuidava da responsabilidade do *Insider* pelo uso abusivo de informações sigilosas, com isso a legislação norte-americana sobre o uso indevido de informações privilegiadas possuíam formas de prevenção e repressão contra esse crime.

A Seção 16 (b) da *Securities Exchange Act*, afirma que:

A fim de reprimir a utilização abusiva de informação que venha a obter o titular de mais de 10% de ações da mesma categoria, o administrador e o alto empregado, em razão da posição que ocupam na empresa, todo o lucro auferido com a recompensa ou revenda de suas ações, dentro de seis meses a partir da venda ou da compra anteriormente feita por essas mesmas pessoas, exceção feita aos títulos adquiridos de boa-fé em virtude de transação anteriormente compromissada, deverá reverter em proveito da sociedade emissora, independentemente da intenção que porventura tenha impulsionado essas pessoas a realizarem a operação descrita. A ação judicial objetivando esse resultado, a ser proposta segundo princípios de direito e equidade, compete inicialmente à própria sociedade, mas se essa não a intenta dentro do prazo de 60 dias a contar da data da intimação para tanto,

qualquer acionista tem legitimidade, como autêntico substituto processual, para ajuizar a ação *uti singuli*. Prescreverá, porém, essa ação em 2 (dois) anos, contados da realização do lucro. Essa subseção não se aplica ao caso em que as pessoas titulares de mais de 10% da compra e revenda, nem se aplica às hipóteses expressamente excluídas pela SEC, por meio de atos normativos específicos.<sup>12</sup>

Evidencia-se que há dolo e culpa, porém a legislação determina como forma de penalidade que o Insider<sup>13</sup> do qual teve acesso à informação relevante, devolva à companhia todo o lucro que tenha recebido diante essa informação que deveria ser sigilosa e restrita.

A legislação americana alavancou a questão do Insider Trading não só nos Estados Unidos, porém em outros países, inclusive no Brasil, com o intuito de prevenção a deslealdade e a falta de transparência em todas as decisões que envolvem o mercado financeiro mundial.

Portanto a partir dos pressupostos analisados acima denominamos o *Insider Trading* como transações desleais, causadas pelos detentores de informações privilegiadas que são desconhecidas pelos demais investidores dos quais são desprotegidos perante outros acionistas.

---

<sup>12</sup> Tradução transcrita da obra de LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Mercado de capitais e Insider Trading. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1982, p. 143. Disponível em: <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>. Acesso em: 01 nov. 2017.

<sup>13</sup> Pessoa que tem acesso à informações privilegiadas nas empresas, participando de operações importantes e obtendo informações que possam ser usadas de forma ilegal para obter vantagem financeira. Disponível em: [https://www.bussoladoinvestidor.com.br/abc\\_do\\_investidor/Insider](https://www.bussoladoinvestidor.com.br/abc_do_investidor/Insider). Acesso em: 01 nov. 2017.

## **CAPÍTULO 2: A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

A Comissão de Valores Mobiliários segundo Castro (1979, p.64), determina que:

Foi criada pela Lei nº. 6.385, de 07 de dezembro de 1976, como órgão da administração indireta do país, sob a forma de autarquia, estando ligada ao Ministério da Fazenda. Este órgão está diretamente vinculado ao Poder Executivo, posto que sua administração é exercida por um presidente e quatro diretores, nomeados pelo Presidente da República.

Segundo Proença (2005, p.161), a solidez e o crescimento do mercado de capitais traduzem-se em interesses públicos e reivindicam a tutela do Estado, pois deles dependem, consoante já enfatizado, não somente o desenvolvimento econômico e, por corolário, o desenvolvimento nacional. O mesmo autor ressalta que a regulação da informação, é uma demanda crucial do mercado de capitais. (PROENÇA, 2005, p.129).

Em troca Ferreira (2014), determina sobre o mercado de valores mobiliários, assim ela cita:

O mercado de valores mobiliários vive da informação, a qual desempenha papel de extrema relevância no mercado de ações, sendo imprescindível a obtenção e armazenamento de informações neste âmbito, vez que, a posse de uma informação relevante, ainda não tornada pública, valer fortunas, enquanto uma informação reservada se revelada pode fazer com que esta perca completamente o seu valor, razão pela qual sua regulação configura proteção não apenas dos investidores, mas também do próprio mercado acionário, atuando como um importante meio de repressão e prevenção das práticas abusivas no mercado de capitais.

Em consequência, este capítulo analisará sobre a CVM, sua função e competência, para adentrar principalmente nas questões em relação à regularização em razão da prática do uso de informação privilegiada e também abranger o dever de lealdade em proteger informações de extrema importância.

### **2.1 Da Natureza Jurídica**

Segundo Andrezo e Lima (2007, p.108), a origem da Comissão de Valores Imobiliários (CVM) ocorreu da seguinte maneira:

Na época da promulgação da Lei nº 4.728/65, entendeu-se que não havia necessidade de criar um órgão especializado no incipiente mercado de capitais brasileiro[...]. Entretanto com o desenvolvimento do mercado acionário e o boom da Bolsa de Valores no início dos anos 70, o legislador percebeu que não convinha mais acumular estas funções no BACEN<sup>14</sup>, de modo que a defesa da economia popular e o funcionamento regular do mercado de capitais exigiam uma agência governamental especializada na elaboração de normas sobre a negociação de papéis destinados ao público e sobre a divulgação de dados da companhia da emissora, além de ter o poder para evitar distorções e abusos no mercado.

Sendo assim, entendeu-se que essa lei necessitava de um novo órgão, “[...] a Comissão de Valores Mobiliários -, instituída nos moldes da SEC (*Securities and Exchange Commission*)<sup>15</sup>, criada nos Estados Unidos em 1934, e com amplos poderes para disciplinar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários daquele país [...]” (ANDREZO; LIMA, 2007, p.108).

Em contrapartida, Osório, Santos e Wellisch (2012, p.106), determinam que:

A partir dessa proteção, que se dá pelo estabelecimento de um regime de regulação, supervisão e fiscalização do mercado de valores mobiliários como um todo, o Estado propicia a necessária confiabilidade para a existência e o desenvolvimento desse mercado, que somente cumprirá a sua função alocativa com eficiência se todos os participantes puderem confiar no seu funcionamento transparente, seguro, impessoal e equânime, com igualdade de acesso a informações, assim como em um sistema eficaz de repressão aos desvios de conduta perpetrados.

Devido a essa proteção aos participantes do mercado de capitais fez-se necessário a implantação de um órgão com grande competência, para regular e fiscalizar medidas fraudulentas e proteger a economia popular.

De acordo com Proença (2005, p.177) a lei referente à CVM foi instituída como um órgão específico. Dessa maneira a CVM:

[...] veio com a Lei 6.385/76, que a criou como entidade autárquica, vinculada ao Ministério da Fazenda, portanto órgão do Poder Executivo. [...] Desde então, a disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários foram cometidos à CVM [...].

<sup>14</sup> Forma abreviada de Banco Central do Brasil.

<sup>15</sup> Texto original: The mission of the SEC is to protect investors; maintain fair, orderly, and efficient markets; and facilitate capital formation. The SEC strives to promote a market environment that is worthy of the public's trust. Tradução: A missão da SEC é proteger os investidores; manter mercados justos, organizados e eficientes; e facilitar a formação de capital. A SEC se esforça para promover um ambiente de mercado que mereça a confiança do público. Disponível em: <https://www.sec.gov/about.shtml>. Acesso em: 15 mar. 2018.

Desta forma, o Art. 5º da Lei 6.385/76, modificado pela Lei 10.411/2002<sup>16</sup>, institui que a CVM é um órgão que possui uma autoridade administrativa independente, que disciplina, fiscaliza e controla o desenvolvimento do mercado mobiliário.

Diante disso, o Art. 6º da Lei 6.385/76, ressalta sobre sua administração:

Art. 6º A Comissão de Valores Mobiliários será administrada por um Presidente e quatro Diretores, nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal, dentre pessoas de ilibada reputação e reconhecida competência em matéria de mercado de capitais.

§ 1º O mandato dos dirigentes da Comissão será de cinco anos, vedada a recondução, devendo ser renovado a cada ano um quinto dos membros do Colegiado.

§ 2º Os dirigentes da Comissão somente perderão o mandato em virtude de renúncia, de condenação judicial transitada em julgado ou de processo administrativo disciplinar.

§ 3º Sem prejuízo do que prevêem a lei penal e a lei de improbidade administrativa, será causa da perda do mandato a inobservância, pelo Presidente ou Diretor, dos deveres e das proibições inerentes ao cargo.

§ 4º Cabe ao Ministro de Estado da Fazenda instaurar o processo administrativo disciplinar, que será conduzido por comissão especial, competindo ao Presidente da República determinar o afastamento preventivo, quando for o caso, e proferir o julgamento.

§ 5º No caso de renúncia, morte ou perda de mandato do Presidente da Comissão de Valores Mobiliários, assumirá o Diretor mais antigo ou o mais idoso, nessa ordem, até nova nomeação, sem prejuízo de suas atribuições.

§ 6º No caso de renúncia, morte ou perda de mandato de Diretor, proceder-se-á à nova nomeação pela forma disposta nesta Lei, para completar o mandato do substituído.<sup>17</sup>

A CVM possui uma administração regulamentada, que procura corretamente formas de controle à publicação de informações relevantes, sendo assim é um órgão com uma alta especialidade e competência em preservar e regulamentar com penalidades com o intuito de desenvolvimento do mercado financeiro. Segundo Andrezo e Lima (2007, p.110), ressalta-se que suas atribuições

---

<sup>16</sup> Art. 5º É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária. Disponível em: <https://www.diariodasleis.com.br/busca/exibmlink.php?numlink=1-98-24-2002-02-26-10411>. Acesso em: 15 mar.2018

<sup>17</sup> BRASIL. LEI Nº 6.385, DE 07 DE DEZEMBRO DE 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm)>. Acesso em: 15 mar. 2018

no mercado de valores mobiliários são amplas, ou seja, regula, registra, fiscaliza, impõem penalidades e promovem desenvolvimento.

Portanto, afirma-se que a CVM, é o órgão criado que disciplina e regulamenta as causas de incidência de publicação indevida de informações relevantes, assim suprimindo o BACEN na regulamentação do mercado bancário. Diante do apresentado sobre a CVM, passaremos a analisar as suas competências em respeito ao mercado financeiro.

## 2.2 Competências

Segundo Nelson Eizirik (1977), a regulação do mercado de capitais deve assentar-se para:

- a)Assegurar a eficácia na determinação do valor dos títulos negociados, garantindo que todas as informações relevantes estarão disponíveis ao mesmo tempo para todos os investidores, de tal forma que se reflitam concretamente nos preços.
- b)Reduzir custos transacionais e aumentar a competição entre os intermediários, ao ensejo das transferências de títulos entre os participantes do mercado.
- c)Manter a equidade nas relações dos intermediários com seus clientes, de tal modo que não haja discriminação entre os diversos tipos de clientes e a grandeza das ordens.
- d)Prevenir conflitos de interesse entre intermediários e clientes, criando uma rígida separação entre as diversas atividades das instituições financeiras, como corretagem e pesquisa, administração de recursos de terceiros, *underwriting*<sup>18</sup>, tesouraria, recursos proprietários etc.
- e)Atrair a confiança do público investidor no mercado de capitais, propiciando uma relação direta entre risco e retorno, e que as informações relevantes sejam noticiadas a todos os investidores ao mesmo tempo.
- f)Evitar a concentração de poder econômico, propondo um mercado pulverizado e com ampla liquidez.
- g)Instituir e executar uma política fiscal que incentive o mercado, notadamente nos países onde ainda se encontra em estágio de desenvolvimento.

Diante disso indica que a regulação do mercado de capitais é importante e assim ampara seus integrantes, tornando-a procedente no que diz respeito à transmissão de informação relevante para todos os participantes nela envolvidos, ou seja, as informações são transmitidas de forma regulada e severa para que nenhum participante tenha privilégios sobre os outros.

---

<sup>18</sup> Quando contrata um intermediário financeiro, que será responsável pela colocação de uma subscrição pública de ações ou obrigações no mercado. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/53208/algumas-anotacoes-sobre-o-underwriting>. Acesso em: 16 mar.2018

A CVM objetiva, sobretudo, o bom desempenho do mercado de capitais (PROENÇA, 2005, p.177). Nesse sentido, normatiza e fiscaliza tudo aquilo que opera com os valores mobiliários, ou seja, os participantes são fiscalizados e cientes de todas as normas relativas para poder participar do mercado de capitais.

Nesse seguimento, segundo Leonardo Faccini (2015), são atribuídas às seguintes competências à CVM:

- a) Regulamentar as matérias previstas nas Leis nºs 6.385 e 6.404, sem deixar de observar a política definida pelo CMN;
- b) Administrar os registros que lhe são instituídos;
- c) Fiscalizar as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários;
- d) Fiscalizar a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem e aos valores nele negociados;
- e) Fiscalizar e inspecionar as companhias abertas, com prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório;
- f) Propor ao CMN a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado. (FACCINI, Leonardo. *Mercado de Valores Mobiliários*. 2.ed. São Paulo: MÉTODO, 2015).

Em contrapartida, a CVM em seu site oficial <sup>19</sup>sobre investidores, acrescenta algumas atribuições das quais o autor acima mencionado não listou em sua obra, tais quais são:

- a) Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- b) Promover a expansão e o funcionamento correto, eficiente e regular do mercado de ações, além de estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob o controle de capitais privados nacionais;
- c) Assegurar e fiscalizar o funcionamento eficiente das bolsas de valores, do mercado de balcão e das bolsas de Mercadorias e Futuros;
- d) Proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra: emissões irregulares de valores mobiliários; atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários; e o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários;
- e) Evitar ou coibir modalidades de fraude ou de manipulação que criem condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;
- f) Assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e sobre as companhias que os tenham emitido;
- g) Assegurar o cumprimento de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
- h) Responsável por fazer cumprir a Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (Lei da Sociedade por Ações), em relação aos participantes do mercado de valores mobiliários;

<sup>19</sup>CVM. Portal do investidor. Disponível em: [https://investidor.cvm.gov.br/menu/primeiros\\_passos/papel\\_CVM.html](https://investidor.cvm.gov.br/menu/primeiros_passos/papel_CVM.html) . Acesso em: 15 mar. 2018.

- i) Realizar atividades de credenciamento e fiscalização de auditores independentes, administradores de carteiras de valores mobiliário, agentes autônomos, entre outros;
- j) Fiscalizar e inspecionar as companhias abertas e os fundos de investimento;
- k) Apurar, mediante inquérito administrativo, atos legais e práticas não-equitativas de administradores de companhias abertas e de quaisquer participantes do mercado de valores mobiliários, aplicando as penalidades previstas em lei;
- l) Fiscalizar e disciplinar as atividades dos auditores independentes; consultores e analistas de valores mobiliários.

Do mesmo modo, ainda em seu site oficial, destaca-se que a CVM não possua competência para ressarcir com os prejuízos sofridos pelos investidores. Prejuízos que muitas vezes são causados por má-fé dos agentes do mercado, que de maneira ilícita burla o sistema de fiscalização e assim se beneficiam das informações desejadas sobre o mercado de capitais.

Com isso, procede realçar o poder da regulamentação da CVM, no campo das práticas corporativas e de mercado, apontando as que são irregulares, tanto aos administradores de companhias abertas, quanto aos investidores e demais agentes do mercado (PROENÇA, 2005, p.178). Outra função importante que é da competência da CVM é a fiscalização da Bolsa de valores e corretoras.

O Art.8º da Lei 6.385/1976, ainda em concordância com o acima exposto, destaca na forma da lei, sobre as atribuições que compete à CVM, tais são elas:

- I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações;
  - II - administrar os registros instituídos por esta Lei;
  - III - fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o Art. 1º<sup>20</sup>, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados;
  - IV - propor ao Conselho Monetário Nacional a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado;
  - V - fiscalizar e inspecionar as companhias abertas dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório.
- § 1º O disposto neste artigo não exclui a competência das Bolsas de Valores, das Bolsas de Mercadorias e Futuros, e das entidades de compensação e

---

<sup>20</sup> Conforme o exposto acima, o Art. 1º determina que serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades: I - a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado; II - a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários; III - a negociação e intermediação no mercado de derivativos; IV - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Valores; V - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Mercadorias e Futuros; VI - a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários; VII - a auditoria das companhias abertas; VIII - os serviços de consultor e analista de valores mobiliários.

liquidação com relação aos seus membros e aos valores mobiliários nelas negociados. (Redação pelo Decreto nº 3.995, de 31.10.2001)

§ 2º Serão de acesso público todos os documentos e autos de processos administrativos, ressalvados aqueles cujo sigilo seja imprescindível para a defesa da intimidade ou do interesse social, ou cujo sigilo esteja assegurado por expressa disposição legal. (Redação pelo Decreto nº 3.995, de 31.10.2001)

§ 3º Em conformidade com o que dispuser seu regimento, a Comissão de Valores Mobiliários poderá:

I - publicar projeto de ato normativo para receber sugestões de interessados;  
II - convocar, a seu juízo, qualquer pessoa que possa contribuir com informações ou opiniões para o aperfeiçoamento das normas a serem promulgadas.<sup>21</sup>

Dependendo da gravidade do comportamento dos agentes, poderá ser impostas penalidades. Segundo Andrezo e Lima (2007, p.113):

A CVM pode impor penalidades de acordo com a Lei 6.385/76: advertência, multa, suspensão ou inabilitação para o exercício de cargo administrador de companhia aberta, suspensão ou cassação de autorização ou registro para o exercício de atividades no mercado de valores mobiliários.

Denota-se a partir dos expostos acima sobre a competência da CVM, assim diante de todas as garantias listadas, pode-se afirmar que ela tem um papel fundamental no mercado financeiro. Sua criação foi de grande importância, pois visa fortalecer o mercado financeiro com regulamentação adequada e medidas de segurança regulares contra práticas fraudulentas no mercado de valores mobiliários.

### **2.3 Conceitos de Informação privilegiada pela CVM**

Segundo a Advogada Norma Jonssen Parente (1978)<sup>22</sup>, determina que informações relevantes, doutrinariamente, são aquelas que podem influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia, afetando a decisão dos investidores de vender, comprar ou reter esses valores.

Para ela, o Direito Brasileiro ainda não definiu o que seja o “*Insider*”. Contudo a Lei nº 6.404/76, em seu Art. 155 afirma sobre o dever de lealdade, e dessa

<sup>21</sup> BRASIL. LEI Nº 6.385, DE 07 DE DEZEMBRO DE 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm)>. Acesso em: 15 mar. 2018.

<sup>22</sup> PARENTE, Norma Jonssen . Aspectos Jurídicos do “*Insider Trading*”. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso\\_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-Insider-Trading-NJP.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-Insider-Trading-NJP.pdf). Acesso em: 17 mar.2018.

forma, indiretamente pode-se definir o conceito do que possa ser o *Insider*. Assim, determina que:

Art.155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;

III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.

§ 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação.

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).<sup>23</sup>

Por seguinte, o caput do Art., 155 determina que o administrador deva servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios. Devido a isso de forma indireta entende-se que o *Insider*, seja uma pessoa relacionada à companhia que não cumpre com lealdade em relação ao demais agentes do mercado financeiro.

Por outro lado, para Proença (2005 apud EIZIRIK 1983, p.42) informações privilegiadas são:

Aquelas atinentes a matérias relevantes, pois, ao contrário, não seria privilégio algum conhecê-las. A título exemplificativo de informações sigilosas, tomem-se as que, se extemporaneamente divulgadas ao público, acarretariam males irreparáveis à empresa, como o cancelamento de negócios de expressão ou a ação predatória de um concorrente. São informações relativas ao lançamento de novos produtos, a uma simples campanha publicitária, a um acordo operacional com outra empresa, local ou

<sup>23</sup> BRASIL. LEI Nº 6.404/76, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 16 mar. 2018.

estrangeira, à entrada de um novo sócio, a uma fusão. Enfim, é notório que qualquer empresa pode passar por momentos decisivos em que o sigilo é essencial. Além de prejudicar a própria empresa, a publicidade de uma informação sigilosa pode também induzir investidores ao erro, uma vez que a mesma pode achar-se incompleta, estando a empresa à espera de sua confirmação ou complementação para divulgá-la ao público.

Proença (2005, p.181) ainda aborda que ante o interesse público deve-se prevenir e punir qualquer incidência que leva a crer que os seus operadores praticaram um crime de abuso de confiança e o uso do poder para obter informação de grande importância, ou seja, características do *Insider Trading*.

Com efeito, aos expostos conceitos acima, se determinam as pessoas que ante sua função ou posição conseguem ter acesso a informação privilegiada e usam de medidas fraudulentas na obtenção de vantagem ilícita, elas de forma indevida usam de seu poder para influir na cotação dos valores mobiliários.<sup>24</sup>

Concluindo, diante de todas as considerações expostas neste capítulo, entende-se que a CVM possui toda autonomia necessária para fiscalizar e regular qualquer medida ilícita que comprometer o mercado financeiro e a economia dos países que dela provem. Sendo assim, competem também à CVM, disciplinar os agentes, em questão de suas obrigações referentes a manter sigilo, não agir com má-fé e ser leal com os demais interessados no desenvolvimento do mercado financeiro.

---

<sup>24</sup> Tais são as pessoas que usam do seu poder para obtenção de vantagem ilícita: (i) administradores–conselheiros e diretores da companhia (art. 145 da Lei nº 6.404/76); (ii)- membros de quaisquer órgãos, criados pelo estatuto da companhia, com funções técnicas ou destinadas a aconselhar os administradores (art. 160 da Lei nº 6.404/76); (iii)- membros do Conselho Fiscal (art. 165 da Lei nº 6404/76); (iv)- subordinados das pessoas acima referidas (§ 2º do art. 155 da Lei nº 6.404/76); (v)- terceiros de confiança dessas pessoas (§ 2º do art. 155 da Lei nº 6.404/76) e (vi)- acionistas controladores (art. 22, inciso V, da Lei nº 6.385/76). Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso\\_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-Insider-Trading-NJP.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-Insider-Trading-NJP.pdf). Acesso em: 18 mar. 2018.

## CAPÍTULO 3: O *INSIDER TRADING*

### 3.1 Conceito Doutrinário de *Insider Trading*

Segundo Proença (2005, p.41) a expressão *Insider Trading*, é originária do direito americano e, hoje, internacionalmente conhecida e consagrada para nomear transações desleais, porque insidiosas, realizadas, no âmbito do mercado de capitais, pelos detentores de informações privilegiadas, desconhecidas dos demais investidores.

Ainda destaca que informação privilegiada consiste no aproveitamento de informações relevantes ainda não divulgadas ao público e que são capazes de influir nas decisões tomadas no mercado, por parte de administradores, acionistas e outros que dela têm acesso (PROENÇA, 2005, p.20).

Vale ressaltar outra definição sobre o *Insider Trading*. O professor Eizirik define assim:

O *Insider Trading* consiste na utilização de informações relevantes sobre valores mobiliários, por parte de pessoas que, por força de sua atividade profissional, estão “por dentro” dos negócios da emissora, para transacionar com os valores mobiliários antes que tais informações sejam de conhecimento público. Assim agindo, o *Insider* compra ou vende valores mobiliários a preços que ainda não estão refletindo o impacto de determinadas informações, que são de seu conhecimento exclusivo.<sup>25</sup>

Defini-se então o que seja informação relevante, conforme o Art. 2º da Instrução da CVM nº 358, de 03 de Janeiro de 2002<sup>26</sup>:

Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

- I. Na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;
- II. Na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;
- III. Na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

<sup>25</sup> EIZIRIK, Nelson; B.GAAL, Ariadna; PARENTE, Flavia; DE FREITAS FENRIQUES, Marcus. Mercado de capitais: regime jurídico. 2 ed. Revisada e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p.536.

<sup>26</sup> CVM. INSTRUÇÃO CVM Nº 358, DE 3 DE JANEIRO DE 2002. Disponível em: file:///C:/Users/User/Downloads/inst358consolid%20(1).pdf. Acesso: 02 mai. 2018.

Ressalta-se ainda que de acordo com o artigo 8 da mesma lei referida acima, os acionistas devem guardar e manter sigilo de informações relativas a ato ou fato relevante até a divulgação no mercado, descumprindo isso, medidas repressivas são impostas a aqueles que abusam de seu cargo para conseguir vantagens ilícitas.

Em contrapartida Eizirik (2011, p.373), estabelece características específicas para caracterizar o que seja informação privilegiada, sendo assim, determina que ela:

- A) Tem um caráter razoavelmente preciso, ou seja, refere-se a um fato, não a meros rumores, apresentando, pois, um mínimo de materialidade;
- B) Não está disponível para o público;
- C) É tida como “price sensitive”, isto é, poderia caso divulgada, afetar a cotação de títulos;
- D) E refere-se a valores mobiliários ou a seus emissores.

Ainda analisando os expostos acima, José Marcelo Martins de Proença<sup>27</sup> cita Aristóteles, para avaliar a conduta do *Insider*. Ele afirma que o *Insider* auferir lucros injustos, uma vez que quem com ele negocia, o faz involuntariamente, porque é enganado.

O autor analisa um desequilíbrio nas negociações, sendo assim, dispõe sobre:

“Os termos ‘perda’ e ‘ganho’ nesse caso são emprestados das operações de permuta voluntária. Nesse contexto, ter mais do que lhe cabe é chamado de ganho e ter menos do que aquilo que se tinha no início é chamado de perda, como por exemplo, no comprar e vender e todas as demais transações que enquanto se o resultado da transação não constituem nem um aumento nem uma diminuição, mas exatamente o que as partes possuíam elas mesmas, dizem que ‘tem o que lhes cabe’ e não perderam, nem ganharam. Consequentemente, a justiça nas transações involuntárias é uma mediania, num certo sentido, entre o ganho e a perda: é ter depois da transação uma quantidade igual a quantidade que se tinha antes dela”.<sup>28</sup>

Para evitar isso, o autor relata a repressão ao *Insider Trading*, pois a partir do momento que você se compromete em investir no mercado, você quer em troca confiabilidade no que se está aplicando, para isso cria-se normas que previnem casos em que ocorram falhas de divulgação indevida e que será exposto adiante.

<sup>27</sup> PROENÇA, José Marcelo de Martins. p. 45

<sup>28</sup> ARISTÓTELES. Ética a Nicômaco. p. 145. Tradução, estudo bibliográfico e notas de Edson Bini. São Paulo: Edipro, 2002. p.145.

### 3.2 Breve histórico de *Insider Trading* no Brasil

De acordo com o conceito acima apresentado, o *Insider Trading* é o uso desleal de informações privilegiadas no mercado financeiro. É, portanto a utilização de fatos relevantes, ainda que não divulgadas, com a obtenção de auferir vantagem indevida.

Na legislação brasileira, segundo Proença (2005, p.46), existem duas vertentes de combate ao *Insider Trading*, normas preventivas e repressivas. Normas preventivas que procuram assegurar a ampla divulgação e disseminação das informações e normas repressivas que se voltam na punição do *Insider Trading* e estabelece sanções civis, penais e administrativas.

No ordenamento jurídico brasileiro, o Art. 157 caput da Lei nº 6.404/76, lei das sociedades anônimas, prevê que:

Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

Nota-se pelo exposto acima um exemplo claro de norma preventiva. Segundo Eizirik (1986, p.44) <sup>29</sup>, as normas preventivas têm como meta evitar a realização de transações motivadas informações privilegiadas através da criação de deveres e conduta para garantir um controle eficiente quando as operações do mercado de valores.

Em contrapartida, o Art.27-D da Lei nº 6.385/76, destaca o seguinte conceito:

Art.27-D. Utilizar informação relevante ainda que não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:  
Pena-reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

---

<sup>29</sup> EIZIRIK, Nelson. “*Insider Trading*” e responsabilidade de administrador de companhia aberta. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, nº50. RT: São Paulo, 1983, p.44.

No artigo exposto acima, é um exemplo de norma repressiva. Ainda segundo Eizirik (1986, p.44), <sup>30</sup>as normas repressivas trará sanção a aqueles que detêm de uma informação relevante que não foram publicadas para todos os envolvidos, com intuito de punir quem se beneficie com isso de forma indevida.

Cabe ressaltar também, que a pena prevista pelo delito do art. 27-D, *Insider Trading*, é de 1 a 5 anos de reclusão e multa de até três vezes o montante da vantagem ilícita. Importante esclarecer, que é crime de ação penal pública incondicionada.

Ou seja, segundo o Tribunal de Justiça do Distrito Federal e dos territórios<sup>31</sup>, determina o que seja a Ação pública incondicionada:

É a ação que deve ser iniciada pelo Ministério Público mediante a apresentação da denúncia ao Judiciário, independentemente de qualquer condição, ou seja, não é preciso que a vítima ou outro envolvido queira ou autorize a propositura da ação. Isso acontece quando prevalece o interesse público na apuração de alguns crimes definidos na legislação.

Nota-se que os administradores têm por obrigação empenhar no comando das companhias, para que mantenha sigilo referente a informações relevantes, com o intuito de garantir transparência aos que deles detêm, visando à divulgação de fatos relevantes para todos no mesmo espaço de tempo.

### **3.3 Normas de controle e combate ao crime de *Insider Trading***

No Brasil, o Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940, foi o primeiro a prever o dever de prestar informações aos que investiam no mercado de valores. O Art. 70 da referida lei acima, tinha com principal objetivo intervir na prevenção ao uso de informações privilegiadas, contudo ele se restringia apenas às companhias estrangeiras que estavam se instalando no país (PROENÇA, 2005, p. 274).

Segundo Eizirik, Gaal, Parente e Henriques (2011, p.554), determinam que:

---

<sup>30</sup> EIZIRIK, Nelson. "*Insider Trading*" e responsabilidade cit., p.44.

<sup>31</sup>TJDFT. Ação Pública incondicionada. Disponível em: <https://www.tjdft.jus.br/aceso-rapido/informacoes/vocabulario-juridico/entendendo-o-judiciario/acao-penal-publica-incondicionada>. Acesso em: 06 mai. 2018

As razões de ordem ética derivam do princípio da igualdade de acesso às informações, o denominado *market egalitarianism*. Com efeito, há um total desequilíbrio entre a posição do *Insider* e a dos demais participantes do mercado, sendo eticamente condenável a obtenção de lucros unicamente em função da utilização de informações confidenciais que o *Insider* sabe que não estão disponíveis para o público. Assim, a legislação, nos diferentes países, busca impedir que os *Insiders* obtenham vantagens decorrentes da inevitável “assimetria” de informações, uma vez que eles sempre terão acesso a elas antes dos investidores de mercado.

Ademais, Proença (2005, p.272) analisa que o combate ao *Insider Trading* não se contém na defesa da eficiência do mercado e da proteção ao investidor. Para ele o desempenho do mercado financeiro extrapola sob o domínio de seus agentes, onde atinge a economia de determinados países, assim dando-lhes motivos para a proteção do interesse público.

O combate ao crime de *Insider Trading*, segundo Eizirik ET AL (2011, p. 525-526):

Usualmente o combate ao *Insider Trading* é realizado mediante normas preventivas e repressivas. As normas preventivas são as que: promovem o sistema “disclosure”, ou de transparência das informações, de maneira a assegurar a necessária visibilidade às operações do mercado de capitais; e impõem aos *Insiders* a obrigação de informar sobre as operações por ele realizadas; já as normas repressivas proíbem a utilização de informação privilegiada, cominando sanções de natureza civil, administrativa e penal.

Ressalta-se que o exposto acima, reafirma o dever de informar, que no Art. 157 da Lei 6.404/76 é determinado. Assim os administradores têm por obrigação fornecer informações publicamente a todo ao mesmo tempo.

Portanto, nota-se que o combate ao crime de *Insider Trading*, nada mais é do que o dever de ser leal para com os investidores, que investem prezando pela garantia de transparência, a fim de auferir lucros. Mas, para que isso ocorra de maneira eficiente, é necessário prevenir qualquer tipo de violação ao devido uso de informações relevantes.

## CONCLUSÃO

No presente trabalho, procurou-se analisar aspectos do combate ao *Insider Trading*. Analisou-se também, que a legislação brasileira tem caminhado, com firmeza na busca de metas de combate ao uso indevido de informação privilegiada, adotando medidas preventivas e repressivas, com o intuito de manter sigilo em todas as decisões proferidas no mercado de valores mobiliários.

Vale ressaltar que o dever de lealdade e o dever de informar estão ligados por um único objetivo: prestar a devida informação a quem dela necessita. Informação que deve ser divulgada ao mesmo tempo, para todos os envolvidos no meio do mercado financeiro. Com isso, é obrigação dos agentes guardarem sigilo sobre as informações que detenham sob pena de, caso contrário, se ocorrer a exposição de uma informação relevante, aplicarem-se as normas de combate do país na qual a informação foi divulgada. Ética, confiança e disciplina são requisitos essenciais do mercado de capitais, daí surgem os pressupostos de transparência que o mercado financeiro deve a seus operadores e demais envolvidos.

Porém, caso a informação relevante seja usada de forma indevida, aplica-se a multa constante no Artigo 27-D da Lei nº 6.385/76, artigo no qual é conceituado o crime de *Insider trading*, chamado de uso indevido de informação privilegiada. Ressalta que todos os investidores tem direito à igualdade da informação, assim, fazendo com quem eles tenham confiança e credibilidade no que estão investindo, pois a partir do momento em que tudo demonstra transparência, maior será o índice de investimento no mercado de capitais. Assim, com maior investimento no mercado de capitais, maior será o índice de economia do país.

A pena prevista pelo delito do art. 27-D, *Insider Trading*, é de 1 a 5 anos de reclusão e multa de até três vezes o montante da vantagem ilícita. Importante ressaltar que é crime de ação penal pública incondicionada.

Por conseguinte, companhias que possuem ações na Bolsa de Valores têm a obrigação de comunicar os fatos relevantes que possam ter influência sobre as decisões dos investidores de comprar ou não, vender ou não as ações. Logo, os Artigos 3º e 6º, parágrafo único, da instrução 358/2002 da CVM, bem como o art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/76 determinam que da mesma maneira, o *Insider* que detiver informações relevantes sobre sua companhia, deverá informá-las ao

mercado, ou, no caso em que não puder fazê-lo, por entender que sua manifestação colocará em risco interesses da empresa, deverá impedir que negociações no mercado de valores mobiliários pela empresa sejam feitas, antes mesmo que seja divulgada para todos os outros investidores.

Viu-se também que no decorrer do trabalho foram utilizados os mesmos critérios da CVM em punir e combater o crime de *Insider Trading*. Assim, nota-se que a busca por solidez no mercado de valores mobiliários é algo de grande influência para a economia de empresas e países que buscam por um mercado lucrativo e transparente para a realização de investimentos prósperos. Não restam dúvidas de que um mercado de capitais eficiente e transparente é fundamental para o desenvolvimento econômico de qualquer país.

Portanto, concluímos que, é fundamental o combate ao *Insider Trading*, pois a partir do momento em que medidas repressivas forem tomadas, o mercado de valores se tornará mais amplo e transparente, para aqueles que de maneira ética, investem de acordo com os parâmetros estabelecidos em lei. Não usando de má-fé para conseguir informações relevantes que beneficie a si ou a outrem, mas sendo justo e impedir que o *Insider Trading* não ocorra.

## REFERÊNCIA

ANDREZO, Andrea F.; LIMA, Iran S.. **Mercado Financeiro Aspectos Conceituais e Históricos**. 3ª. ed., São Paulo: Atlas S.A, 2007.

Apostila de Direito Empresarial. Disponível em: <[http://www.jurisite.com.br/wordpress/wpcontent/uploads/2017/03/direito\\_empresarial.pdf](http://www.jurisite.com.br/wordpress/wpcontent/uploads/2017/03/direito_empresarial.pdf)>. Acesso em: 24 nov. 2017.

ARISTOTELES. **Ética a Nicômaco**. p. 145. Tradução, estudo bibliográfico e notas de Edson Bini. São Paulo: Edipro, 2002. p.145.

BRASIL. LEI Nº 6.385, DE 07 DE DEZEMBRO DE 1976. **Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm)>. Acesso em: 15 mar. 2018.

BRASIL. LEI Nº 6.404/76, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 16 mar. 2018

BUSSÓLA DO INVESTIDOR. **Insiders**. Disponível em: <[https://www.bussoladoinvestidor.com.br/abc\\_do\\_investidor/Insider](https://www.bussoladoinvestidor.com.br/abc_do_investidor/Insider)>. Acesso em: 01 nov. 2017.

CASTRO, Helio O. Porto Carrero de. **Introdução ao Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: IBMEC,1979.

CVM. **Portal do investidor**. Disponível em: <[http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/introducao.html](http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html)>. Acesso em: 24 nov. 2017.

CVM. **Portal do investidor**. Disponível em: <[https://investidor.cvm.gov.br/menu/primeiros\\_passos/papel\\_CVM.html](https://investidor.cvm.gov.br/menu/primeiros_passos/papel_CVM.html)> . Acesso em: 15 mar. 2018

CVM. **Tudo sobre a CVM**. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/aceso\\_informacao/institucional/sobre/cvm.html](http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/cvm.html)>. Acesso em: 24 nov. 2017.

EIZIRIK, Nelson. **O papel do Estado na regulação do mercado de capitais**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977.

EIZIRIK, Nelson. **“Insider Trading” e responsabilidade de administrador de companhia aberta**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, nº50. RT: São Paulo, 1983.

EIZIRIK, Nelson; B.GAAL, Ariadna; PARENTE, Flavia; DE FREITAS FENRIQUES, Marcus. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 2 ed. Revisada e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

ESCOFFERY, David S. **A Winning Approach to Loss Causation Under Rule 10b-5 in Light of Private Securities Litigation Reform Act of 1995. (“PSLRA”)**, 68 Fordham L. Rev. 1781 (2000). Disponível em: <<http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol68/iss5/12/>>. Acesso em: 30 nov. 2017.

FACCINI, Leonardo. **Mercado de Valores Mobiliários**. 2.ed. São Paulo: MÉTODO, 2015.

FERREIRA, Renata Rodrigues de Abreu. **INSIDER TRADING: A Repressão Penal do uso de Informação Privilegiada no Mercado de Valores Mobiliários**. Coimbra, 2014.

GALBRAITH, John Kenneth. **A crise econômica de 1929: anatomia de uma catástrofe financeira**. Lisboa: Publicações Dom Quixote, 1972.

GLOBO. G1. **Entenda a Primeira Guerra Mundial**. Disponível em: <<http://g1.globo.com/mundo/noticia/2014/07/entenda-1-guerra-mundial-em-20-fotos-da-epoca.html>>. Acesso em: 25 nov. 2017.

HOBBSAWM, Erick J. **1917- Era dos extremos: o breve século XX, 1914-1991**. 2. ed. São Paulo : Companhia das Letras, 1995.

JUSBRASIL. Artigos. **Algumas anotações sobre o underwriting**. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/53208/algumas-annotacoes-sobre-o-underwriting>>. Acesso em: 16 mar.2018

LEVINE, Ross. **Financial development and economic growth**. Journal of Economic Literature, v. XXXV, p. 691, June 1997. Disponível em: <https://pascal.iseg.utl.pt/~aafonso/eif/pdf/Levine.pdf>. Acesso em: 25 nov. 2017

OSÓRIO, F.M; SANTOS,A.P; WELLISCH, J.S.M. **Mercado de Capitais**. 1ª. ed. São Paulo: Saraiva,2012

PARENTE, Norma Jonssen. **Aspectos Jurídicos do “Insider Trading”**. Disponível em:[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso\\_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-Insider-Trading-NJP.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-Insider-Trading-NJP.pdf). Acesso em: 17 mar.2018

PLANALTO. Lei das sociedades anônimas. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/11498360/artigo-157-da-lei-n-6404-de-15-de-dezembro-de-1976>. Acesso: 03 mai. 2018

PROENÇA, José Marcelo Martins. ***Insider Trading. Regime Jurídico do uso de informações privilegiadas no Mercado de Capitais***. São Paulo: Editora *Quartier Latin*, 2005.

Tradução transcrita da obra de LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. ***Mercado de capitais e Insider Trading***. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1982, p. 143. Disponível em: <<http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2017.