

OS MECANISMOS DE REPREENSÃO À PRÁTICA DO INSIDER TRADING NO MERCADO DE CAPITAIS E A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.

Alexandre Maia R C Leopoldino
Graduando em Direito pelo UNIPTAN
e-mail: alexandremlc@gmail.com

Resumo: O presente trabalho de conclusão trata sobre a utilização administrativa ilícita de informação privilegiada nos mercados de valores mobiliários - insider trading - e os mecanismos utilizados para coibir esta prática. A partir da definição do assunto, sob a abordagem de métodos quantitativos, será traçada a evolução histórica do mercado de capitais brasileiro, buscando definir o conceito de valores mobiliários e os princípios de divulgação adequada. Em seguida, será discutida a importância da regulação do mercado de valores mobiliários para garantir a igualdade de informações aos investidores. Nesse contexto, serão apresentados os primórdios da Comissão de Valores Mobiliários, seus objetivos no mercado de valores e a função de sancionar os procedimentos administrativos como instrumento de condenação dos crimes de mercado de valores mobiliários. Em seguida, de acordo com várias doutrinas, será definido quem é um insider trader, o que é insider trading e por que esse comportamento é tão prejudicial ao mercado de valores mobiliários. Por fim, analisará as infrações administrativas de insider trading nos diversos procedimentos administrativos sancionadores da SEC e se a abordagem adotada é efetiva em condenar o uso de informações privilegiadas.

Palavras chave: Insider Trading; Uso de informações privilegiadas; Mercado de capitais; Práticas não Equitativas.

INTRODUÇÃO

Em um mundo cada vez mais agitado e alterado pela tecnologia, o conhecimento tornou-se prontamente disponível e, como resultado, uma atividade antes considerada exclusiva de poucos com a educação necessária para praticar o conhecimento agora é acessível a muitos, especialmente ao público em geral. É assim que é investir em ações na bolsa de valores.

Nesse sentido, temos o problema do insider trading, onde pessoas com conhecimento prévio, mas ainda não divulgados, operam na bolsa de valores e lucram mais com esses lucros do que o investidor médio. Portanto, é muito importante que a comunidade científica divulgue e estude esse conceito.

Diferentes períodos de criminalidade podem ser observados, mas as operações de pessoas físicas e jurídicas no mercado de capitais se destacam, em suma, a aquisição de uma empresa por outra ou a combinação de duas ou mais empresas. Portanto, é preciso ter mais cuidado ao observar tais negociações para evitar o abuso de informações privilegiadas e até mesmo punir os perpetradores antes que qualquer

dano seja causado.

Para entender os crimes em si e por que eles ocorrem com tanta frequência em fusões e aquisições, vamos discutir alguns dos momentos mais comentados no Brasil e no mundo. Também veremos recomendações de vários autores proeminentes na área para banir o máximo de criminalidade possível.

1 O QUE É INSIDER TRADING?

No Brasil e no mundo, cresce a cada dia o número de pessoas que investem sua renda na bolsa de valores. Investidor ou não, todos sabem que esta é uma excelente forma de aumentar a riqueza pessoal, mas também pode ser a mais arriscada. Requer conhecimento avançado e coragem em finanças e investimentos, saber comprar e vender ações no momento certo para maximizar os lucros.

A dificuldade de lucrar com esse tipo de investimento está justamente no conhecimento necessário para identificar o momento certo de investir, pois em poucas horas as ações de uma empresa podem atingir níveis inéditos, altos e baixos. Assim, as informações sobre a recuperação de uma empresa podem ser “ouro” para alguém que possui as ações ou pretende investir, e é aí que olhamos para o insider trading.

Insider trading é o uso de informações privilegiadas, ou seja, limitado a um pequeno grupo de pessoas e escondida da população em geral, para realizar negociações acionárias visando obter lucro em situações onde o prévio conhecimento de um acontecimento é extremamente valioso.

Segundo Barbosa; Camargos; Romero (2008, p. 56), *insider trading* nada mais é que:

[...] qualquer pessoa que tenha alguma ligação direta ou indireta com uma empresa, seja esta profissional, pessoal ou familiar, da qual possa vir a obter, de maneira voluntária ou não, dados e informações passíveis de serem utilizados em estratégias de investimento no mercado.

Para Eizirik (1983, p. 45), insider trading é:

[...] a utilização de informações relevantes acerca de uma empresa por parte de pessoas que, por força de seu exercício profissional, têm acesso a informações privilegiadas em

detrimento de outros e, assim, realizam negociações antes que as informações sejam lançadas ao público, ou seja, negocia no mercado antes que o preço reflita o impacto da nova informação, auferindo ganhos superiores aos da média do mercado. Detém, portanto, de uma vantagem competitiva no uso inapropriado de informações privilegiadas (*insider information*).

Camargos e Barbosa (2015, p. 56) definem informação relevante (interna) como aquela que pode (positiva ou negativamente) afetar o fluxo de caixa ou o desempenho futuro de uma determinada empresa e, portanto, as expectativas dos investidores em relação aos preços de mercado.

Portanto, qualquer pessoa que tenha informações ou dados relacionados à empresa perante outros investidores e que possa usar essas informações ou dados em benefício próprio ou de terceiros se envolverá em insider trading. Essa é uma prática extremamente desleal, pois todos os dados devem ser divulgados ao mesmo tempo, e quem tiver acesso prévio não poderá negociar ações relacionadas ao assunto.

De acordo com Camargos e Barbosa (2015, p. 68), o comportamento anormal dos títulos nos dias anteriores a um anúncio ou divulgação relevante pode ser explicado pelo uso de informações privilegiadas para obtenção de retornos acima da média do mercado.

Mussnich (1979, p. 32) e Eizirik (1983, p. 45) nos ensinam sobre quem são os *insiders*, isto é, quem pode praticar o crime:

São considerados como *insiders* aqueles que têm o acesso direto as informações, são eles: altos executivos, advogados, contadores e demais empregados da empresa. Há ainda aqueles que possuem algum tipo de relação com essas pessoas e acabam por ter um acesso indireto (*tippies*) às informações relevantes de forma antecipada.

Portanto, fica claro para nós que não apenas a alta administração de uma empresa pode ser tributada como insider, qualquer pessoa com acesso a informações confidenciais, desde advogados e contadores, até terceiros não diretamente relacionados à empresa, mas próximos à empresa, pode ser tributado. eles. Quem é o dono, neste caso, *tippies*.



Os casos de negociação com informações privilegiadas são muito mais comuns e mais difíceis de combater do que pensamos porque, como mostrado acima, a gama de perpetradores e até de participantes criminosos é muito ampla. entre esses anos

Por exemplo, em 2001 e 2006, a Securities and Exchange Commission (SEC), agência responsável pelo controle do mercado de ações norte-americano, realizou cerca de 300 ações contra 600 pessoas e entidades envolvidas em insider trading (Cassandre, 2007, p. 8). Como tal, são investigações laboriosas e demoradas que exigem o amor e a pressa das autoridades e, portanto, não são facilmente refutadas legalmente.

2 HISTÓRICO DO INSIDER TRADING

A primeira investigação de informações privilegiadas do mundo ocorreu em 1909. Naquele ano, *Strong v. Repide*, a Suprema Corte dos EUA decidiu que um executivo era culpado de comprar grandes quantidades de ações da empresa quando sabia que o valor da empresa logo aumentaria porque ele possuía informações confidenciais.

No entanto, a primeira legislação para combater essa prática só foi elaborada nas políticas do New Deal do ex-presidente norte-americano Franklin Delano Roosevelt (1933-1945). O principal interesse é combater o vazamento de informações para proteger o mercado.

Dirceu Bertin (2010, p. 44) explica melhor:

A legislação de mercado americana conta com dois dispositivos primordiais: A Seção 16 (b) da *Securities Exchange Act* de 1934, que delimita a responsabilidade do *insider* para com a própria empresa e a norma 10 b-5, criada pela SEC em 1942, que fixa a responsabilidade do *insider*, desta vez para com qualquer participante do mercado lesado pela prática da utilização abusiva de informações sigilosas. A regra 10 b-5 é a regulação da Seção (b), posto que esta não era auto aplicável.

O Brasil introduziu sua primeira lei sobre o assunto em 1965, embora seu conteúdo seja superficial em relação aos atuais. A Lei 4.728/65, em seu artigo 3º, X, limita-se a estabelecer que o Banco Central deverá realizar fiscalizações sem



qualquer alcance político. Curiosamente, porém, a lei é tão ineficaz que o Banco Central do Brasil nunca investigou casos de insider trading aos quais a lei se aplica.

Apenas onze anos depois, em 1976, sob forte influência dos Estados Unidos, o Brasil promulgou duas leis (6404/76 e 4728/65) para regular a conduta dos administradores para proteger o sigilo das informações. Portanto, percebe-se que meu país precisa de mais de 40 anos para desenvolver medidas legais equivalentes às dos Estados Unidos para combater o abuso de informações privilegiadas.

Embora as leis para proteger esta prática tenham sido promulgadas desde a década de 1970, só foi possível observar um caso de *insider trading* julgado pelo judiciário brasileiro em 2009, no caso de fusão entre as empresas do ramo alimentício *Sadia e Perdigão*, mais de 100 anos após o primeiro caso julgado nos EUA.

Segundo Cellim (2016, p. 10):

Assim, apesar de os crimes ditos “de colarinho branco” já serem abordados desde a década de 30, a globalizaçãosomada com a forte intervenção do Estado fez com que o *insider trading* fosse visto com outros olhos nos últimos anos, sobretudo, como uma ameaça ao constante crescimento do mercado de capitais em todo o mundo.

3 REPRESSÃO AO USO DE INFORMAÇÕES PRIVILEGIADAS

O insider trading exposto viola pressupostos morais e reduz a eficiência do mercado, além de minar a confiança do investidor, é prejudicial à sociedade como um todo ao desvalorizar a poupança de massa, e viola os preceitos constitucionais e os objetivos da república. Conseqüentemente, a evolução legislativa do país iniciou-se com a Lei nº 10.303 de 2001, caracterizada pelo uso indevido de informações relevantes, anteriormente definidas como infrações administrativas e infrações civis. Como resultado, a percepção das pessoas sobre o grau de oposição e dano ao mercado e à sociedade pelo uso de informações privilegiadas mudou significativamente.

A antilegalidade é considerada penal ou civil, conforme a natureza da norma jurídica que impõe o descumprimento do dever do agente, sendo que a distinção entre um ato ilícito e outro obedece apenas aos critérios de conveniência e oportunidade, baseados no interesse, variabilidade, sociedade e



o estado. Em geral:

“[...] as condutas humanas mais graves, que atingem bens sociais de maior relevância, são sancionadas pela lei penal, ficando para a lei civil a repressão das condutas menos graves. [...] [Entretanto] uma mesma conduta pode incidir, ao mesmo tempo, em violação à lei civil e à penal, caracterizando dupla ilicitude, dependente de sua gravidade”.⁵⁰

Além disso, a mesma conduta pode, simultaneamente, constituir violação de normas civis, criminais e administrativas, como o uso de informações privilegiadas em operações de mercado de valores mobiliários. Esta é uma violação da lei civil, resultando em danos civis. Conduz à aplicação de normas administrativas de natureza sancionada. É uma ofensa criminal e também pode levar a medidas coercitivas.

4 USO DE INFORMAÇÕES PRIVILEGIADA E O PREJUÍZO AO MERCADO DE CAPITAIS

No mercado de valores mobiliários, o objetivo é obviamente o lucro. No entanto, a obtenção de lucros com base em fatos materiais e sigilosos é uma das práticas ilícitas mais danosas no mercado de capitais, pois afeta diretamente a credibilidade e compromete a confiança dos investidores em aplicar recursos em tais investimentos.

O objetivo de suprimir e aumentar os poderes regulatórios do Estado para coibir o abuso de informações privilegiadas é manter a confiança do investidor na eficiência do mercado, ao mesmo tempo em que defende o princípio da igualdade de acesso à informação.

Insiders ameaçam a confiabilidade do mercado em um sistema de ampla divulgação, definido como um dos fundamentos do mercado de valores mobiliários brasileiro, o princípio da divulgação completa. Quando o time to market está atrasado, há uma oportunidade de obter benefícios negociando informações relevantes da empresa.

Considerando o parecer da CVM nº. 001 de 18 de dezembro de 1979,



observou-se que a SEC cumpriu a lei norte-americana sobre o uso de informações privilegiadas, a Use Disclosure or Waiver Rule, segundo a qual qualquer pessoa de posse de fato relevante deve divulgar ao público ou, se não puder Para tanto, não recomende nem negocie valores mobiliários até que tais informações sejam divulgadas.

Justifique as razões econômicas para suprimir o uso de informações privilegiadas claramente explicadas por EIZIRIK⁶⁹:

(...) estão relacionadas ao conceito de eficiência na cotação dos valores mobiliários negociados no mercado de capitais. Considera-se que o mercado é eficiente quando os preços das ações refletem todas as informações sobre as emissoras e os títulos negociados; quanto mais rápida for a reação dos títulos às novas informações, em princípio, mais eficiente será o mercado. O ideal, pois, é que a cotação dos títulos reflita apenas todas as informações publicamente disponíveis, o que se busca alcançar mediante normas que estabeleçam a obrigação de se divulgar todas as informações relevantes. A ampla divulgação de informações completa-se com um segundo princípio, dela decorrente: as informações devem estar disponíveis a todos ao mesmo tempo, sem que os *insiders* possam utilizá-las antes de sua divulgação.

Com base em questões éticas, a justificativa para a supressão do insider trading está relacionada ao descumprimento do princípio da igualdade de acesso à informação. “Na verdade, a posição do insider está completamente desequilibrada com a de outros participantes do mercado, e é moralmente repreensível lucrar apenas com o uso de informações confidenciais que o insider sabe que não estão disponíveis ao público.”⁷⁰

A utilização de informações privilegiadas pode gerar retornos que de fato não condizem com o mercado, por outro lado, dada a sua confidencialidade, compromete todos os que não conhecem a informação. Esta situação tem um claro efeito adverso no investidor médio ao avaliar suas opções de investimento.

Por meio de análises privilegiadas e como essas pessoas prejudicam a imagem e a confiança do mercado de capitais, Santos entende:

Em suma, o comportamento desleal dos *insiders* ofende não só os



direitos dos demais investidores, obviamente desprotegidos perante os grandes acionistas e demais detentores de informações privilegiadas, mas também prejudica o próprio mercado, aniquilando a confiança e a lisura das relações nele estabelecidas, aspectos que constituem a sua base e propiciam o seu necessário desenvolvimento.

Quando a informação é pública, acessível aos compradores e vendedores, todos participam do mercado em condição de igualdade. (...) No entanto, quando um dos participantes do mercado atua com informações que somente ele detém, em detrimento do público geral, existe uma vantagem indevida. É um ganho fácil, desleal e ilícito, que afeta sensivelmente a credibilidade que deve permanentemente imperar no mercado de valores mobiliários.

Declaração do Presidente da Câmara de Julgamento, Marcelo Fernandez Trindade, no Processo Administrativo de Sanções CVM n. 18/2001, com muita clareza sobre a definição de dano causado pelo uso da informação e a necessidade de condenar tal conduta:

A CVM tem a missão legal de proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores de mercado contra o uso de informação relevante não divulgada no mercado (art. 4º, inc. IV, "c", Lei 6.385/76). Esta é uma de suas responsabilidades mais fundamentais, porque é dela que dependerá o êxito de

suas outras atribuições legais, notadamente, a de promover a aplicação da poupança dos investidores em valores mobiliários.

O mercado de capitais brasileiro só representará uma alternativa viável de financiamento para as empresas brasileiras, dando, assim, sua parcela fundamental de contribuição para o desenvolvimento do país, quando os investidores que aqui aportarem seus recursos confiarem no funcionamento adequado do mercado. Isso é algo que não depende apenas de política econômica e incentivos fiscais, assuntos com os quais nos vemos às voltas rotineiramente, mas, também, dos mercados serem ambientes confiáveis, honestos, onde não se corram riscos diversos dos inerentes ao mercado e, por isto, normalmente esperados.

O *insider trading*, a negociação com informação privilegiada, não disponível aos demais agentes, inclui-se entre as mais graves infrações em mercado de capitais exatamente porque o subverte naquilo que tem de mais fundamental, que é a confiança nos agentes e nas informações disponíveis. Dessa forma, por uma questão de proporcionalidade, tratando-se de conduta das mais graves, é correto que sejam aplicadas punições graves, como as multas pecuniárias máximas e a pena de suspensão da autorização do exercício da função de administrador de carteira, propostas pelo voto do Diretor Relator e por isso endossadas pelos demais membros do Colegiado.

Dito isso, deve-se notar que práticas que direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente resultem no tratamento de um indivíduo, nas negociações de



valores mobiliários, o colocam em posição indevidamente desequilibrada ou desigual em relação aos demais conforme a CVM. A letra d do inciso II da Diretriz leva em consideração os participantes desse mercado. 8/1979, Práticas Desleais nos Mercados de Valores Mobiliários.

Assim, o uso de informações privilegiadas é uma prática desleal porque fornece informações privilegiadas para uso em mercados de valores mobiliários, criando assim desequilíbrios indesejáveis em relação a outros participantes do mercado. Esse entendimento pode ser observado na CVM por meio do voto do conselheiro relator Vladimir Castro Blanco Castro no Processo Administrativo de Sanções 17/2002, que foi realizado em 25-10-2005:

A própria definição de prática não equitativa prevista na Instrução CVM n. 08, traduz, na essência, em que consiste o *insider trading*, que nada mais é do que uma negociação com valores mobiliários em que uma das partes, por ser conhecedora de informação privilegiada, coloca-se em posição de vantagem em relação à outra que, por não deter essa mesma informação, encontra-se em uma indevida posição de desequilíbrio ou de desigualdade.

Por fim, as práticas de insider trading trazem sérios problemas para o desenvolvimento do mercado, como visto pelos mais diversos acadêmicos citados acima, e além disso, provoca uma onda de desconfiança entre os investidores, o que leva ao desvio de recursos da retirada do mercado. O mercado é afetado pela queda de credibilidade, que afeta o crescimento econômico do país.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Para descrever as funções econômicas e sociais dos mercados de valores mobiliários, é necessário demonstrar o interesse público na sua manutenção regular, o que é gravemente prejudicado por conduta injusta, como um insider trader, porque se apenas algumas pessoas privilegiadas tiverem acesso a todas as informações, só elas podem obter o melhor retorno, desta forma, o mercado defeituoso não gera incentivos ao investimento.



Ação é necessária para compensar as falhas geradas pelo mercado, o estado, como órgão normativo e regulador da atividade econômica, superioriza, incentiva e planeja (Constituição Federal, art. 174).

Este, exerce funções específicas para monitorar e conter falhas do mercado de ações, os títulos serão aplicados através da SEC, regulamentação de mercado heterogênea, na busca por maior transparência, ajudando os investidores ao desempenho na bolsa de valores e mercados de balcão organizados em termos de autodisciplina de seus membros.

Novamente, assumindo a regra, principalmente a governança corporativa de grandes empresas, tenta reduzir a dificuldade de auto verificação causada pela dispersão, detendo ações, recomendando-se a criação de obstáculos às informações e políticas relevantes, insider trading em valores mobiliários emitidos pela empresa funcionários e gestores, apoiam a ação política e respeitam direitos das minorias, etc.

Assim, a base legal para proibir o uso de informações privilegiadas é proteger a eficiência da avaliação, respeitar o princípio da transparência e a ética da proibição de tratamento desigual.

Portanto, é o objeto de uso proibido as informações privilegiadas no mercado de capitais, mesmo por meio do direito penal, é a área mais severa do controle social.

Em primeiro lugar, você não assiste, aqueles que alegam o custo social de reprimir o abuso de informações privilegiadas são maiores do que os benefícios resultantes para o mercado.

Em segundo lugar, a anti-legitimidade *in casu* é uma regra unificada no ordenamento jurídico nacional. É errado pensar que isso é um bug proibido um personagem muito especial e pontual, completamente com outros ramos do direito, em razão da recusa de negócios jurídicos proposta devido à assimetria de informação devido ao relacionamento.



Na busca por maior transparência, o papel das bolsas de valores e dos mercados de balcão organizados na autorregulação de seus membros auxilia os investidores. Da mesma forma, são principalmente os pressupostos das grandes corporações sobre as regras de governança corporativa que devem buscar reduzir a dificuldade de autoexame causada pela dispersão de ações, as barreiras à apresentação de informações relevantes, a emissão de títulos, a política interna de negociação de funcionários e administradores da empresa, em prol da ação política e respeito aos direitos dos acionistas minoritários, etc.

Portanto, a base legal para a proibição do insider trading é a proteção da eficiência da avaliação, o respeito ao princípio da transparência e a moralidade da proibição de tratamento não equivalente. Argumentos contra a proibição do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais, mesmo por meios criminosos, nas áreas mais intensas de controle social, não devem florescer. Primeiro, porque as alegações de que os custos sociais de suprimir o abuso de informações privilegiadas superam os benefícios para o mercado são falsas.

Finalmente, o uso de informações privilegiadas viola os princípios éticos básicos do mercado de valores mobiliários e da própria economia de mercado. Essa ética subjacente mina todo o sistema, portanto, mesmo que qualquer impacto econômico positivo ou negativo seja revelado, ele deve ser removido do contexto social. As normas devem ser construídas sobre suporte moral para que não sejam sem sentido. O sistema de mercado só pode funcionar se houver confiança nas regras do jogo e no comportamento dos participantes.

REFERÊNCIAS

EIZIRIK, N. **Insider trading e responsabilidade de administrador de companhia aberta**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v.22, n.50, p.42-56.



BARBOSA, Francisco Vidal; CAMARGOS, Marcos Antônio de; ROMERO, Julio Alfredo Racchumi. **Análise Empírica da Prática de Insider Trading em Processos de Fusões e Aquisições Recentes na Economia Brasileira.** Revista de Gestão USP, São Paulo, v. 15, n. 4, p. 55-70, out. 2008.

BARBOSA, José Geraldo Pereira; SILVA, Antonio Carlos Magalhães da; TIZZIANI, Emerson. **Táticas de Defesa Contra Aquisições Hostis: O Caso Perdigão X Sadia.** Rio de Janeiro: Enanpad, 2008.

BRASIL. Lei nº 4728, de 14 de julho de 1965. **Disciplina O Mercado de Capitais e Estabelece Medidas Para O Seu Desenvolvimento.** Brasília, 16 jul. 1965. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. **Eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro em anúncios de fusões e aquisições.** Production, v. 25, n. 3, p. 571-584, 2015. Disponível em: https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-65132015005001486&script=sci_arttext

CAMARGOS, Marcos Antônio de; ROMERO, Julio Alfredo Racchumi; BARBOSA, Francisco Vidal. **Análise empírica da prática de insider trading em processos de fusões e aquisições recentes na economia brasileira.** REGE Revista de Gestão, v. 15, n. 4, p. 55-70, 2008. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36653>.

CASSANDRE, Priscila Marcos. **ANÚNCIOS DE FUSÕES E AQUISIÇÕES:** análise empírica da existência de insider trading no mercado brasileiro. 2007. 33 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Faculdade Ibmec São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://livros01.livrosgratis.com.br/cp036412.pdf>.

CELLIM, Sarah. **Aspectos históricos e penais de casos de Insider Trading.** 2016. Disponível em: <https://sarahbc.jusbrasil.com.br/artigos/337509597/aspectos-historicos-e-penais-de-casos-de-insider-trading>.

MÜSSNICH, F. A. M. **A utilização desleal de informações privilegiadas — insider trading — no Brasil e nos Estados Unidos.** Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v.18, n.34, p.31-51, abr./jun. 1979.

EIZIRIK, Nelson. **“Insider Trading” e Responsabilidade de Administrador de Companhia Aberta.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e



Financeiro. São Paulo, nº 50. 1983.

EIZIRIK, Nelson; Ariádna B.; Parente, Flávia; Henriques, Marcus de Freitas.
Mercado de Capitais – Regime Jurídico. ed. 3. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. OSÓRIO, Fábio Medina. WELLISCH, ulya Sotto Mayor. **Notas sobre o poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários:** CVM na atualidade. Revistade Direito Bancário. RDB 34/2006. Out/dez/2006.

Mercado de Capitais – Regime Sancionador. São Paulo: Saraiva. 2012.

SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. **Prevenção e combate ao insider trading são cruciais.** Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2009-dez-15/prevenção-combate-crime-insider-trading-são-essenciais>>.



