

**UNIVERSIDADE FUMEC
FACULDADE DE CIÊNCIAS HUMANAS, SOCIAIS E DA
SAÚDE – FCH - CURSO DE DIRETO**

FELIPE ZANETTI PRADO

“INSIDER TRADING”

**BELO HORIZONTE
2014**

FELIPE ZANETTI PRADO

Currículo Lattes: <http://lattes.cnpq.br/3543200950858008>

“INSIDER TRADING”

Trabalho de conclusão de curso, apresentado à Banca Examinadora da UNIVERSIDADE FUMEC como requisito parcial para bacharelado em Direito. Orientador: Professor Dr. Frederico de Andrade Gabrich.

**BELO HORIZONTE
2014**



Universidade FUMEC
Faculdade de Ciências Humanas Sociais E Saúde
Curso de Direito

“INSIDER TRADING”

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado à UNIVERSIDADE FUMEC
como requisito parcial para a obtenção do
grau de bacharel em Direito

Orientador Prof. Dr. Frederico de Andrade
Gabrich.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Frederico de Andrade Gabrich
Universidade Fumec

Nome do 2º membro integrante da banca

Nome do 3º membro integrante da banca

Belo Horizonte, 29 de novembro de 2014

DEDICATÓRIA

Aos meus familiares e professores. Dedico especialmente aos meus pais, participantes essenciais da minha caminhada de vida. Mesmo sem a devida instrução acadêmica, caminharam comigo durante todos estes anos a fim de garantir a mim a melhor educação. Lembro-me que desde muito cedo fui incentivado aos bons costumes, zelando pelo estudo e desenvolvimento como ser humano. Algumas lições básicas, como respeito ao próximo e honestidade devem ser trazidas de berço, para mais tarde, quando somadas ao saber acadêmico, serem direcionadas e canalizadas para proporcionar sempre o bem, que somada a outras atitudes e ensinamentos da mesma perspectiva, seja capaz fazer do mundo lugar melhor para viver.

O que sabemos é uma gota; o que ignoramos é um oceano.
Mas o que seria o oceano se não infinitas gotas?
(Isaac Newton)

RESUMO

O *Insider Trading* consiste na utilização de informações privilegiadas, para si ou para outrem, com a finalidade de obter vantagem nas negociações inerentes ao mercado de capitais. Essa conduta é praticada por aqueles que tem acesso a informação privilegiada em determinada companhia, antes de a mesma informação ser divulgada ao mercado. Os negociadores que se valem dessa conduta agem de forma insidiosa, desleal e ilícita. Ao agirem com total ciência a partir das informações antecipadas, as pessoas que usam informação privilegiada diminuem o risco de suas negociações e quebram com a imprevisibilidade do mercado, destoando dos demais agentes negociadores que ainda não tiveram acesso a tais informações. Em decorrência dessa injustiça nas negociações, a legislação brasileira adota posturas preventivas e punitivas para tentar coibir a ocorrência desta fraude.

Palavras chave. Mercado de capitais. *Insider Trading*. Informações privilegiadas.

ABSTRACT

The *Insider Trading* consists of using insider information for themselves or others, in order to gain an advantage in negotiations relating to the capital market. This conduct is practiced by those who have access to inside information in certain company, before the same information be disclosed to the market. Negotiators who use this insidious conduct and act unfairly. By acting with full knowledge from those anticipated, decrease almost to zero the venture of their negotiations and break the unpredictability of the market, Diverging from the other negotiating agents who have not had access to such information. Due to this injustice in the negotiations, the Brazilian legislation adopts preventive and punitive stances to try to curb the occurrence of fraud.

Key words. Capital Market. Insider Trading. Insider information.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	8
2	CONCEITO.....	10
3	HISTÓRICO	11
4	O DIREITO DE INFORMAÇÃO	12
5	O INSIDER TRADING NA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA VIGENTE	13
6	OCORRÊNCIA DE <i>INSIDER TRADING</i> NO BRASIL E A APLICAÇÃO DAS NORMAS VIGENTES – JURISPRUDÊNCIA.	19
6.1	Caso Sadia.....	20
6.2	Caso Burger King.....	21
6.3	Caso Eike Batista.	22
7	CONCLUSÃO.....	24
	REFERÊNCIAS.....	26

1 INTRODUÇÃO

“Não ponha todos os ovos numa só cesta.” Talvez essa seja uma das máximas mais usadas pelos investidores do mercado de capitais ao aplicar suas finanças. A busca pela diversificação tem o escopo de diminuir o risco de sofrer uma grande perda ao comprar ações de uma só empresa ou até mesmo, para os menos conservadores, buscar variar entre as modalidades de investimentos oferecidas pelo mercado.

Ter uma carteira de investimentos diversificada, conhecer a sociedade em que está se investido, analisar os conselhos de administração, buscar informações das empresas, são estratégias usualmente adotadas pelos acionistas para angariar maiores valores para seus investimentos.

No entanto, nem todas as práticas adotadas pelos investidores são lícitas. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão vinculado ao ministério da fazenda, é a autarquia federal responsável para regulamentar o mercado de capitais no Brasil por meio de resoluções e instruções normativas que, em consonância com as leis federais, devem reprimir as condutas ilícitas, mas que por muitas vezes, são emitidas em caráter preventivo para evitar práticas que não coadunam com a dinâmica do mercado, no entanto, nem sempre são eficientes.

Quando a CVM busca rechaçar as práticas consideradas ilícitas, o faz com o objetivo de manter todos os investidores em completa igualdade ao negociarem suas ações. Uma das medidas ilícitas mais adotadas por alguns investidores se baseia na busca por informações confidenciais, o que quebra com a imprevisibilidade do mercado de capitais e coloca os possuidores dessas informações em vantagens indevidas relativamente aos demais agentes do mercado que não tiveram igual acesso às mesmas informações. Essa prática é conhecida como *Insider Trading*.

O *Insider Trading*, tema deste trabalho, caracteriza a atuação dos investidores que negociam, seja vendendo ou comprando ações, após terem informações privilegiadas, que até a sua divulgação pelos meios previstos em lei são confidenciais e desconhecidas aos demais investidores, sendo exatamente essa vantagem que a torna uma conduta ilegal.

A atuação dos *insiders*, se comprovado após inquérito da CVM, poderá ser punida com sanções administrativas, com o caráter repressivo dessas práticas. Caso haja comunicação ao Ministério Público, pode ainda haver sanções na esfera penal e civil.

No entanto, a efetividade da fiscalização para evitar este tipo de prática ainda é muito baixa no Brasil, sendo este o maior problema para o combate da atuação destes negociadores no mercado de valores mobiliários nacional.

Uma vez praticado o *insider trading* a dinâmica do mercado estará completamente alterada, haja vista que no mercado de capitais o ceticismo é um fator que pode mudar o a direção de varias negociações e alterar, por vezes em definitivo, o valor de mercado de uma companhia.

2 CONCEITO

"*Insider Trading*" é uma expressão americana cuja tradução que mais se aproxima do termo na língua portuguesa seria "negociador que está por dentro". O mercado começou a adotar essa expressão para designar aquele que, de forma insidiosa, desleal, age no mercado de capitais se valendo de informações privilegiadas que ainda não foram divulgadas ou não é do conhecimento de todos, o que fere diretamente o princípio do *full disclosure*.

Para CARVALHOSA¹, o *insider trading* constitui o efetivo aproveitamento, pelos administradores e principais acionistas, de informações confidenciais ou reservadas sobre o estado e os negócios da companhia, para negociação de títulos e valores mobiliários de emissão da sociedade, em prejuízo de investidores e acionistas que não têm o acesso simultâneo as mesmas informações.

O acesso a tais informações faz com que os *insiders* sejam privilegiados no momento da negociação dos valores mobiliários postos no mercado por determinada companhia. Portanto, os *insiders* são aqueles que detêm por meios desleais, em algumas vezes fraudulentos, informações privilegiadas que quebram com a imprevisibilidade do mercado e os colocam em vantajosos posicionamentos como negociadores.

Por vezes, a posição de *insider* é ocupada por pessoas que de alguma forma têm real conhecimento de uma possível mudança que está prestes a acontecer em determinada companhia (ou em mais de uma, como é o caso de companhias que se fundem), capaz de alavancar suas ações no mercado, como, por exemplo, diretores, advogados, consultores de agências de *rating*, auditores, entre outros.

Em virtude dessa conduta, determinado negociador que ignore uma informação, como a compra de uma companhia por outra, por exemplo, ao vender todas suas ações daquela firma para um *insider*, que tem essas informações de forma privilegiada, estará, sem sua ciência, levando prejuízos, pois se tivesse conhecimento da informação privilegiada que o *insider* tem, possivelmente não negociaria suas ações naquele momento, aguardando o salto e a supervalorização desta para negociá-la com um ganho muito maior.

Adotando este mesmo raciocínio, José Marcelo Martins de Proença² cita Aristóteles para avaliar que a conduta do *insider* tem foco no ludibriar de seu negociador, deixando de observar a ética do mercado e causando um total desequilíbrio na negociação, já que

¹ CARVALHOSA, Modesto. v.3. p. 249

² PROENÇA, José Marcelo de Martins. p. 45

comprador se vale de informações desconhecidas pelo vendedor, trazendo para si um lucro e fazendo com que o vendedor fique em uma situação de desvantagem ao deixar de auferir os lucros maiores.

“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”³

Neste raciocínio, confrontando a ação de um *insider* com o pensamento de Aristóteles, nota-se o que atitude dos negociadores que obtém informações e tem ganhos de forma ilícita não atende aos princípios da justiça, já que aquele não causa perdas reais ao negociador inocente, mas, por outro lado, faz com que ele deixe de ganhar, o que causa um desequilíbrio na balança que mede a proporção entre justiça e injustiça, devendo a ação que causa este desequilíbrio ser punida com sanções razoáveis aos prejuízos que deles foram gerados, partindo do pressuposto que a finalidade do investidor que atua no mercado de ações é o lucro.

3 HISTÓRICO

O *insider trading*, como prática intrínseca ao mercado de ações, teve suas primeiras ocorrências registradas em 1930, nos Estados Unidos, como um reflexo da crise de 1929 pela qual se desenvolveu a crise dos mercados⁴.

Buscando reprimir essa prática – que se tornava cada vez mais recorrente àquela época – as agências de controle norte-americanas passaram a implementar, no âmbito federal, as Securities Act de 1933⁵ e Securities Exchange de 1934⁶ para promover um controle mais integral e homogêneo.

³ ARISTOTELES. *Ética a Nicômaco*. p. 145.

⁴ BENNY, Laura Nyatung. *The Policial Economy of insider trading legislation and enforcement*: disponível em <http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center> Acesso em: 10 out. 2014

⁵ HAZEN, Thomas Lee, *Corporate Insider Trading: Reawakening The Common Law*, 39 Wash. & Lee L. Rev. 845 (1982) p. 4. Disponível em <<http://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlulr/vol39/iss3/4>> Acesso em 18 out. 2014

⁶ HAZEN, 39 Wash. & Lee L.Rev. 845 (1982), p. 5

Antes mesmo da implementação destes dispositivos, alguns estados norte-americanos já adotavam as Blue Sky Laws⁷, que tinha um caráter voltado a dar uma maior proteção aos investidores, ao contrário das posteriores federais, que visavam de forma mais incisiva conter por meio de repressão a pratica abusiva do uso das informações privilegiadas.

Somente em 1967, na França, surgiu a primeira legislação especificamente dedicada a combater este tipo de ocorrência no cenário do mercado de ações, onde a negociação de valores mobiliários passou a ser fiscalizadas com um maior rigor. Posteriormente, em outras localidades da Europa, passou-se a fiscalizar e adotar medidas preventivas e punitivas àqueles que praticassem esta medida que dali em diante seria tipificada como crime contra a ordem econômica⁸.

O Brasil andou bem quando se posicionou contra tais atitudes, já que, mesmo antes da edição da Lei das Sociedades Anônimas (LSA) em 1976, nosso legislador já havia se preocupado com o assunto ao elaborar a lei nº 4.728/65, onde dispunha que “*compete ao Banco Central fiscalizar a utilização de informações não divulgadas ao público em benefício próprio ou de terceiros, por acionistas ou pessoas que, por força de cargos que exerçam, a elas tenham acesso*”.

Mas foi somente em 1976, com a introdução da LSA, na Seção IV *deveres e responsabilidades*, em nosso ordenamento jurídico que se previu medidas preventivas e punitivas para aqueles que em função do seu cargo obtivessem para si ou para *outrem* informações privilegiadas capaz de alterar o funcionamento normal do mercado de ações.

4 O DIREITO DE INFORMAÇÃO

A importância do direito de informação no mundo globalizado se tornou essencial para qualquer um que pretende exercer seu direito como cidadão. Ademais, o direito de informação, relaciona-se diretamente com o Estado democrático de direito e com os mais profundos ideais de liberdade⁹, já que se não é respeitado o direito de buscar, receber e transmitir conceitos, tampouco é possível exercer quaisquer direitos da cidadania.

Igualmente, deve-se ter como primordial a forma e alcance da informação, sendo necessária para que se faça da forma correta, a difusão de forma isonômica entre os abrangidos, sem qualquer disparidade ou convencionalismo.

⁷ MARTINS PROENÇA, José Marcelo, p. 213.

⁸ LEÃES, Luis Gastão Paes de barro. p. 144

⁹ GABRICH, Frederico de Andrade, **Contrato de franquia e direito de informação**, Rio de Janeiro: Forense, 2002.

Tanto na esfera do Direito Público quanto do Direito Privado, o acesso a informação deve ser assegurado, em que pese o direito de liberdade de expressão, para que se alcance o ideal de justiça, uma vez que os próprios costumes e a demonstração cultural de uma sociedade dependem de limites que só podem ser impostos se houver um acesso integral a informação.

Paralelamente a outras culturas, na seara do Direito Privado, o Brasil passou a adotar o princípio do *full disclosure*, trazido por influência do Direito Americano, que traduzido de forma livre, significa fornecimento completo de informações.

O *full disclosure* surgiu nos Estados Unidos como princípio que norteia a negociação de títulos mobiliários principalmente no mercado de ações. Refreado por este princípio, os diretores, administradores e conselheiros de Sociedades Anônimas passaram a ser obrigados a fornecer informações exatas e de forma transparente sobre todas as negociações que a sociedade estava sujeita, sob pena de serem responsabilizados pessoalmente por informações não divulgadas ou repassadas com erros, que levassem o investidor ou acionista minoritário a sofrer efetivamente um prejuízo.

Espelhando-se esta prática estadunidense, o Direito pátrio adotou medida parecida quando previu na Lei n. 6.404/76 o dever de diligência, o dever de lealdade e o dever de informar para os Administradores da Sociedade Anônima¹⁰.

5 O INSIDER TRADING NA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA VIGENTE

A legislação brasileira ao entender por reprimir a negociação dos *insiders* no mercado de capitais, buscou fazê-la por meio de duas maneiras: prevenção e punição. A finalidade desta medida é ter igualdade entre todos os investidores, desde o minoritário até o ocupante do mais alto cargo de determinada sociedade.

Todavia, enquanto o fato relevante sigiloso não se tornar público, as pessoas detentoras daquela informação – os *insiders* – encontrar-se-ão impedidas de negociar títulos cuja cotação poderá ser impactada após a respectiva divulgação, salvo se a outra parte envolvida tiver plena ciência do fato¹¹.

Assevera o professor GABRICH que, na atualidade, a informação constitui um verdadeiro bem incorpóreo, de valor econômico, determinante no processo de tomada de

¹⁰ BRASIL. Lei 6404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ação. **Diário Oficial da União**, 17 dez. 1976.

¹¹ LAGE, Telder Andrade. p. 66

decisões, sobretudo de ordem econômica. Por isso, no âmbito do direito societário, a informação é um direito dos acionistas e um dever dos administradores¹².

Com efeito, a legislação brasileira busca proteger todos os participantes do mercado de capitais de forma isonômica, dando ênfase e importância máxima ao direito de informação para todos aqueles que deste mercado participam, entendendo que a informação é um dos fatores determinantes para o equilíbrio e saúde do mercado.

O *expert* e professor LEÃES¹³ em sua primorosa obra “Mercado de capitais e o insider trading”, destaca:

O princípio do *disclosure* não se esgota apenas com a prestação de informações: é preciso que paralelamente medidas sejam tomadas para que os investidores potenciais tenham, ao mesmo tempo, acesso às novas informações, impedindo-se assim que os administradores, altos empregados, acionistas controladores, utilizem-se em proveito próprio de formação colhida em primeira mão por força da posição que ocupam. A repressão ao *insider trading* é, destarte, colorário natural da adoção do princípio *disclosure* na regulação do mercado de valores. Ora, adotando o princípio em tela pela legislação do mercado brasileiro, natural que se excogitasse da proibição do *insider trading*, o que foi feito inicialmente de maneira meramente programática.¹⁴

A divisão entre normas preventivas e normas repressivas à prática do *insider trading* se direcionam, respectivamente, a estabelecer um sistema onde impere a transparência de informação e, do outro lado, pela sua desobediência, às sanções de caráter penal, civil e administrativo, quando há o uso efetivo de informações privilegiadas dentro do mercado de capitais.

A lei 6.404/76 dedicou uma seção especial para tratar da prevenção e reger os atos de administradores e diretores das sociedades anônimas com capital aberto, ao mesmo tempo que previu sanções para os descumprimentos destes dispositivos.

Nesse sentido, o artigo 155 da referida lei, trata do dever de lealdade que o administrador deve empregar no exercício de sua função, sendo-lhe vedado o uso, em benefício próprio ou de terceiro, oportunidades comerciais que tenha conhecimento em função do seu cargo, que tem destaque ainda maior no §1º deste mesmo artigo.

¹² GABRICH, Frederico de Andrade. op. p. 62

¹³ Professor titular de direito comercial da universidade de São Paulo. Funcionou como expert, co-árbitro e presidente em vários processos arbitrais internacionais perante a Corte Internacional de Arbitragem da Câmara de Comércio Internacional – ICC, arbitragens ad hoc reguladas pela regras da UNCITRAL e administradas pelo Centro Internacional da American Arbitration Association (ICDR), e processos arbitrais nacionais perante a Câmara de Comércio Brasil -Canadá CCBC) e a American Chamber of Commerce (Amcham)entre internacional da American Arbitration Association (ICDR), e processos arbitrais nacionais perante a Câmara de Comércio Brasil -Canadá CCBC) e a American Chamber of Commerce (Amcham).

¹⁴ LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros, op. p. 173

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 mobiliários¹⁵.

Cumpra, igualmente, 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 influenciar 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.

Posteriormente, em 2001, a lei 10.303 inseriu o §4º ao artigo 155 da Lei n. 6.404/76, onde fica expressamente vedado “*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*” *in verbis*:

§ 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).¹⁶

O termo “qualquer pessoa” inserido no §4º do artigo 155 sobre citado deixa claro que qualquer um pode ser enquadrado como *insider* ao obter informações de forma a se valer delas para negociar no mercado de forma desleal (MARTINS PROENÇA, 2005, p 274).

¹⁵ BRASIL. Lei 6404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ação. **Diário Oficial da União**, 17 dez. 1976.

¹⁶ BRASIL. Lei 6404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ação. **Diário Oficial da União**, 17 dez. 1976.

Diante desta alteração, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu a instrução normativa 358/02¹⁷, que em seu artigo 2º define a os parâmetros para consideração de Ato ou Fato relevante, *in fine*

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.

Parágrafo único. Observada a definição do caput, são exemplos de ato ou fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes:

I - assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva;

II - mudança no controle da companhia, inclusive através de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas;

III - celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas em que a companhia seja parte ou interveniente, ou que tenha sido averbado no livro próprio da companhia;

IV - ingresso ou saída de sócio que mantenha, com a companhia, contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa;

V - autorização para negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia em qualquer mercado, nacional ou estrangeiro;

VI - decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta;

VII - incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas;

VIII - transformação ou dissolução da companhia;

IX - mudança na composição do patrimônio da companhia;

X - mudança de critérios contábeis;

XI - renegociação de dívidas;

XII - aprovação de plano de outorga de opção de compra de ações;

XIII - alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos pela companhia;

XIV - desdobramento ou grupamento de ações ou atribuição de bonificação;

XV - aquisição de ações da companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento, e alienação de ações assim adquiridas;

XVI - lucro ou prejuízo da companhia e a atribuição de proventos em dinheiro;

¹⁷ BRASIL. CVM IN 380/02. Dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, disciplina a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, estabelece vedações e condições para a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado, revoga a Instrução CVM no 31, de 8 de fevereiro de 1984, a Instrução CVM no 69, de 8 de setembro de 1987, o art. 3º da Instrução CVM nº 229, de 16 de janeiro de 1995, o parágrafo único do art. 13 da Instrução CVM 202, de 6 de dezembro de 1993, e os arts. 3º a 11 da Instrução CVM no 299, de 9 de fevereiro de 1999, e dá outras providências. **publicação no Diário Oficial da União**. 03 jan. 2002.

XVII - celebração ou extinção de contrato, ou o insucesso na sua realização, quando a expectativa de concretização for de conhecimento público;
XVIII - aprovação, alteração ou desistência de projeto ou atraso em sua implantação;
XIX - início, retomada ou paralisação da fabricação ou comercialização de produto ou da prestação de serviço;
XX - descoberta, mudança ou desenvolvimento de tecnologia ou de recursos da companhia;
XXI - modificação de projeções divulgadas pela companhia;
XXII - impetração de concordata, requerimento ou confissão de falência ou propositura de ação judicial que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia.

No que tange o dever de informar dos administradores, a lei 6.404/76 deu igual tratamento para este assunto em seu artigo 157¹⁸, que em seu *caput*, sofreu alterações decorrentes da lei 12.838/13, conforme transcrito abaixo.

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. (Vide Lei nº 12.838, de 2013)

§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembleia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

- a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;
- b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;
- c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;
- d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;
- e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

§ 2º Os esclarecimentos prestados pelo administrador poderão, a pedido de qualquer acionista, ser reduzidos a escrito, autenticados pela mesa da assembleia, e fornecidos por cópia aos solicitantes.

§ 3º A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem.

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

¹⁸ BRASIL. Lei 6404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ação. **Diário Oficial da União**, 17 dez. 1976.

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

§ 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).¹⁹

Tal preceito legal tem como finalidade precípua manter o investidor bem informado, em plena igualdade aos demais acionistas ou não, sobre os atos e posturas adotada pela companhia e seus administradores, pois só assim pode-se atingir o princípio do *full disclosure* e manter a ordem econômica em sintonia com o mercado, deixando as ações decorrentes destes se desenvolverem de acordo com a cotação livre e imposta pelo próprio mercado.

Ademais, a CVM emitiu em 2009 a Instrução normativa 480/09²⁰ que estabelece as diretrizes e formas pelas quais as informações devem ser repassadas ao mercado, sendo sempre verdadeiras, completas, consistentes e que não induza o investidor a erro, sendo o emissor sempre obrigado a divulgar tais informações de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado.

Baseando-se nas idéias de Adam Smith e ao princípio da eficiência, entendendo que a prática do *insider trading* atenta contra a ordem econômica por que quebra com a imprevisibilidade do mercado de capitais, o especialista e professor Nelson Eizirik enfatiza:

As razões econômicas estão ligadas à eficiência na determinação do valor dos títulos negociados no mercado de capitais. Com efeito, a teoria econômica indica que o mercado é eficiente quando o preço das ações reflete, de forma virtual e instantânea, todas as informações disponíveis sobre as empresas cujos títulos são negociados. Assim o conceito de eficiência está diretamente relacionado à capacidade dos preços (cotações) de refletirem as novas informações sobre as empresas. Quanto mais rápida for a reação da cotação dos títulos as informações, mais eficiente será o mercado. O ideal, então, é que a cotação das ações reflita, apenas, todas informações publicamente disponíveis, em um dado momento. É mediante normas que estabeleçam uma política de prestação de informações por parte das companhias abertas (o *disclosure*) que se busca alcançar tal eficiência.²¹

¹⁹ BRASIL. Lei 6404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ação. **Diário Oficial da União**, 17 dez. 1976.

²⁰ BRASIL. CVM. IN 480/09. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados. **Publicação Diário Oficial da União**. 7 dez 2009

²¹ EIZIRIK, Nelson, O mercado de capitais, op. p.143

De igual modo, em decorrência do princípio da concorrência, excepcionalmente poderão os administradores e representantes dos conselhos responsáveis, deixarem de prestar determinadas informações, ficando a CVM incumbida de analisar tal medida, a divulgação ampla de algumas informações que possam prejudicar aquela sociedade em detrimento de seus concorrentes.

Em sendo caracterizado atos inflacionários a esta conduta e restando implícito a caracterização do *insider trading*, poderá a CVM, mediante inquérito administrativo, apurar as práticas conforme dispõe o art. 9º, inciso V, da lei 6.385/76.

Restando configurada a conduta de *insider trading*, as sanções poderão ultrapassar a esfera administrativa, podendo ser tipificadas de acordo com o art. 177 do código penal e com a lei 7.492/86 que trata dos crimes contra o sistema financeiro nacional.

Além disso, na esfera penal, a Lei n. 6.385/76, após modificação introduzida pela Lei n. 10.303/2001, tipifica o crime de uso indevido de informação privilegiada, no artigo 27-D²², que estabelece o seguinte:

Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda 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: (Artigo incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001) 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. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

6 OCORRÊNCIA DE *INSIDER TRADING* NO BRASIL E A APLICAÇÃO DAS NORMAS VIGENTES – JURISPRUDÊNCIA.

Como foi demonstrado antes, após a tipificação do *insider trading* no ordenamento jurídico, que ocorreu em 2001, os *insiders* podem ser condenados a penas privativas de liberdade, bem como a multa de até 3 vezes o valor obtido de forma ilícita.

Até 2011 não havia ocorrência de nenhuma condenação nesta modalidade, até a ocorrência do caso que ficou conhecido como Caso Sadia, onde o ex-diretor financeiro Luiz Gonzaga Murat e o ex-membro do conselho de administração da Sadia Romano Ancelmo Fontana Filho foram condenados por negociar valores mobiliários tendo tido acesso a informações que ainda não haviam sido divulgadas. Alexandre Ponzio de Azevedo, na

²² BRASIL. Lei 10.303/01. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Publicação Diário Oficial da União**. 31 out. 2001.

condição de superintendente executivo de empréstimos do banco ABN AMRO REAL S/A, fez um acordo com o Ministério Público Federal e foi excluído da ação penal.

Outros dois casos, também recentes, que tiveram grande repercussão na mídia brasileira foram os casos do Burger King, empresa de *fast foods* americana, e o empresário brasileiro Eike Batista, então sócio controlador das empresas do grupo X.

Tanto no caso Burger King quando o Caso da OGX ainda não houve condenação, estando ambos os processos em procedimento administrativo e fase de inquérito, perante a CVM.

No caso Eike Batista verifica-se, em tese, a ocorrência do *insider* de forma contrária a mais comum, onde o receptor da informação privilegiada, após ter seu conhecimento, supostamente teria investido por meio da compra compra de ações de terminada companhia. Neste caso, supostamente, o empresário Eike Batista após verificar a má fase que sua companhia vivia, começou a se desfazer de suas ações com o objetivo de evitar uma perda considerável de seu investimento.

6.1 Caso Sadia

A primeira sentença condenatória por ato tipificado no ordenamento jurídico brasileiro como obtenção de informações privilegiadas de forma desleal – *insider trading* – foi prolatada nos autos do processo 0005123-26.2009.403.6181 pelo Juiz substituto da 6ª Vara Criminal da Justiça Federal de São Paulo, Marcelo Costenaro Cavali.

Em relatório, o juiz responsável pelo caso narra o ocorrido:

“Narra à denúncia, acostada as fls. 02/28, que os três acusados teriam negociados valores mobiliários, valendo-se de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, que tinham conhecimento e da qual deviam manter sigilo. Tal informação consistia em oferta pública de aquisição (OPA), a ser realizada por parte da sociedade empresária SADIAS.A., sobre as ações da sua principal concorrente, a PERDIGÃO S.A.. O acusado LUIZ teria assim agido por duas vezes; o acusado ROMANO por quatro vezes; e o acusado ALEXANDRE uma única vez.”²³

No caso em tela, o condenado Luiz Murat, após ter conhecimento de informações privilegiadas, realizou compras em nome da *offshore* Brackhill Investments Inc. ADRs (*American Depositary Receipts*) representativos de ações de emissão da Perdigão S.A. na Bolsa de Valores de New York. O acusado (Romano) comprou em nome próprio comprou ADRs representativos da mesma empresa, Perdigão S.A. Por sua vez, Alexandre comprou

²³ SÃO PAULO, Justiça Federal, Autos n.o 0005123-26.2009.403.6181 (2009.61.81.005123-4) , 6ª Vara Federal Especializada em Crimes Contra o Sistema Financeiro, de 16 de fevereiro de 2011.

outros ADRs da Perdigão S.A. Todos os participantes tiveram lucros exorbitantes, em razão das informações supostamente obtidas em decorrência do seus cargos.

Alexandre fez acordo com o Ministério público Federal e foi excluído da ação penal, em troca de prestação de serviço a uma entidade filantrópica por quatro horas semanais e seis meses, além de seu comparecimento diante do juiz a cada dois meses durante três anos.

Luiz Murat foi condenado em primeira instância à pena privativa de liberdade de 1 ano e 9 meses de reclusão, em regime inicial aberto, substituída pelas penas restritivas de direito, e à pena de multa no valor de R\$ 349.711,53 (trezentos e quarenta e nove mil, setecentos e onze reais e cinquenta e três centavos). Romano foi condenado à pena privativa de liberdade de 1 ano, 5 meses e 15 (quinze) dias de reclusão, em regime inicial aberto, substituída pelas penas restritivas de direito de, e a proibição do exercício do cargo de administrador e/ou conselheiro fiscal de companhia aberta aplicada pela CVM para ambos os condenados.

Em segunda instância, ambos condenados tiveram as penas aumentadas para dois anos, seis meses e dez dias e para dois anos e um mês de reclusão, respectivamente, cumulado com o dever de indenizar os prejuízos sofridos à título de dano moral coletivo, no valor mínimo de R\$ 254.335,66 para Luiz Murat e de R\$ 305.036,36 para Romano Ancelmo.

6.2 Caso Burger King

Ainda sem qualquer parecer ou sentença condenatória, dois brasileiros são acusados de negociar ativos da Companhia de fast foods americana Burguer King, se valendo de informações privilegiadas obtida em função de seus cargos.

Os brasileiros teriam lucrado aproximadamente US\$ 1,4 milhões ao terem informações de que a rede de fast foods seria comprada pela 3G capital.

O fato ocorreu em 2012, quando Waldyr Prado ocupava o cargo de assessor financeiro da Wells Fargo e após ter informações sobre a negociação da private equity 3G começou a se comunicar com o amigo Igor Cornelsen, no Brasil, que possuía uma firma de investimento nas Ilhas Virgens. Em um dos emails Prado dizia ao amigo “estou no Brasil com uma informação que não pode ser dita por e-mail, você não pode perder isso”²⁴.

Após realizar a investigação e descobrir o esquema dos brasileiros, a SEC solicitou ao departamento nacional de segurança americano que congelasse todos os bens dos brasileiros nos Estados Unidos para que eles não pudessem se livrar dos ativos adquiridos

²⁴ Disponível em <http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/136511484920#.U_zjdpRdXTo>

ilegalmente²⁵. Os dois juntos tiveram que pagar uma multa que totalizando atinge o montante de mais US\$ 11,1 milhões.

As investigações continuam sendo realizadas pela SEC nos EUA, por meio da Options Regulatory Surveillance Authority, and Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), com assistência da CVM aqui no Brasil.

6.3 Caso Eike Batista.

Um dos casos mais relevantes atualmente no cenário brasileiro sobre o tema abordado recai sobre a figura do empresário Eike Batista.

Atualmente o empresário é acusado em 14 processos sancionadores instaurados pela CVM para apurar a práticas de possíveis irregularidades cometidas no cenário do mercado de capitais.

A CVM investiga medidas adotadas pelo empresário na negociação de papéis de empresas do grupo EBX, onde as principais acusações são pela prática de manipulação de mercado, supressão de informações relevantes aos acionistas e a prática de “*insider trading*”.

Na época da ocorrência dos fatos que deram ensejo às acusações, Eike Batista ocupava a posição de acionista controlador e presidente do conselho de administração na empresa OGX, OSX e LLX.

Consoante às acusações na seara administrativa, o Ministério Público Federal, após acompanhar as negociações que foram feitas na bolsa, verificou que o empresário se desfez de grande parte de suas ações da empresa OGX, de uma só vez, ao descobrir que a empresa petroleira, não poderia honrar seus contratos por que a exploração de petróleos nos poços visados não seriam mais viáveis²⁶.

A falta de divulgação desta informação de forma igualitária aos investidores fere a Instrução Normativa n. 480/09 da CVM, já abordada em tópico próprio. Eike se desfez de grande parte de suas ações da OGX visando diminuir os seus prejuízos e, a falta de informações dirigida aos demais acionistas, caracteriza, em tese, o uso de informações privilegiadas, sendo esta a principal acusação no processo administrativo RJ 2014-0578 que tramita em sigilo na CVM.

²⁵Disponível em <http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1365171484920#.U_zjdpRdXTo> consulta realizada em 20.08.14

²⁶Disponível em <<http://oglobo.globo.com/economia/justica-federal-rejeita-defesa-previa-de-eike-batista-14161036>>. Consulta realizada em 10/10/2014

De acordo com o previsto no parágrafo único do artigo 6º, da instrução normativa n. 358/02, deve o acionista controlador e/ou os administradores informar sobre fatos relevantes que podem levar a companhia a risco.

Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociado dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciado.

Não bastasse a prática desta medida, Eike repetiu a cena ao se desfazer de quase 10 milhões de ações da companhia OSX, empresa naval e principal cliente e fornecedora de serviços da OGX.²⁷

O parecer técnico elaborado pela CVM²⁸ afirma que há indícios de que o empresário tenha cometido “crime de ação penal pública”. No documento, denominado “termo de acusação”, são listadas evidências de que Eike teria cometido três infrações: omissão de fato relevante, manipulação de preços (de ações) e prática não equitativa.

Este parecer técnico elaborado pela CVM, que participa do processo²⁹ como assistente da acusação, será base para a instrução e julgamento que está marcada para o dia 18 de novembro de 2014, na 3ª vara criminal Federal do Rio de Janeiro.³⁰

Se for condenado, o executivo brasileiro poderá ter pena de até 5 anos de reclusão com multa de até 26 milhões, valor equivalente a 3 vezes o valor obtido na negociação, com fundamento no disposto no artigo 27-D da Lei 6.385/76, acima transcrito.³¹

²⁷ Disponível em <<http://www.portosenavios.com.br/industria-naval-e-offshore/26458-de-maos-dadas-osx-afunda-na-bolsa>> Consulta realizada em 10/10/2014

²⁸ Trata-se de processo administrativo RJ 2013-13172 que tramita em sigilo, cuja informações foram extraídas em consulta ao andamento processual sancionador no site da CVM.

²⁹ Trata-se do processo judicial nº 0029175-79.2014.4.02.5101, que tramita sob a égide do segredo de justiça por tratar de tema relevante e que pode alterar a ordem econômica.

³⁰ Disponível em <<http://www.valor.com.br/empresas/3724302/eike-sera-julgado-por-informacao-privilegiada-e-manipulacao>>. Consulta realizada em 10/10/2014

³¹ Disponível em <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/mercado/185886-informacao-privilegiada-leva-a-denuncia-de-eike-em-sp.shtml>>. Consulta realizada em 10/10/2014

7 CONCLUSÃO

Confrontar a legislação atual com os casos práticos é um dos melhores meios pelos quais se chega à perfeita percepção do significado, da amplitude e da finalidade das normas jurídicas. No entanto, a eficácia limitada de alguns dispositivos normativos relacionados especificamente ao mercado de capitais, no ambiente jurídico e judicial brasileiro, dificulta significativamente aquela percepção, não apenas pelos jurisdicionados, mas também pelos juízes, promotores, professores e estudantes de Direito.

Conforme observado no curso do presente trabalho, esse é o caso específico do *Insider Trading*. Apesar de existirem normas específicas relativamente ao tema no Brasil, a eficácia dessas normas é limitadíssima. Essa situação decorre de vários fatores, dentre os quais destaca-se a falta e/ou a deficiência da estrutura da CVM. E isso acaba comprometendo a credibilidade do próprio instituto no mercado de capitais, no Poder Judiciário e no ambiente acadêmico.

Para que haja uma maior evolução no combate de praticas ilícitas no âmbito do mercado capitais, deve haver primeiro uma reestruturação, como um todo, nos órgãos responsáveis por gerir administrativamente e punir àqueles que são responsáveis por condutas deste tipo.

O investimento no setor direcionado a capacitar e aumentar o número de pessoas para exercer efetiva investigação contando com uma tecnologia de ponta se torna essencial para o bom desenvolvimento dos trabalhos de investigação até a efetiva punição, que na prática, não assusta os praticantes de atos ilícitos, visto que em casos semelhantes, como mostrados neste trabalho, muitas vezes acabam em acordo ou substituição das penas. Ideal seria efetivar uma sanção em pecúnia em numerários maior, já que se trata de um crime motivado essencialmente pela ganância em ganhar cada vez mais.

Há uma grande expectativa no julgamento do empresário Eike Batista, que pode ser um marco capaz de mudar o rumo e a figura como é visto hoje as frágeis formas de investigação e punição contra crimes no mercado financeiro.

O descontrole sob aspectos como a fiscalização daqueles que devem repassar informações relevantes, sem delas tomar proveito antes dos demais, gera uma insegurança que afasta investidores e enfraquece o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, que atualmente tem a 5º principal bolsa no mundo, mas que ainda se firmou como um país onde investidores efetivamente apostam em ações. Evidente que sem uma bolsa forte é difícil

desenvolver uma economia estável e práticas como a do *insider trading* corroi o bom desenvolvimento do mercado financeiro.

O que se espera é que com o passar dos anos, a legislação e, principalmente, os sistemas de controle de repressão ao *insider trading*, conduzido pela CVM, possam evoluir, especialmente por meio do uso continuado e sistemático da tecnologia e no investimento de pessoas capacitadas a fim de garantir o efetivo equilíbrio dos agentes e o adequado desenvolvimento do mercado de valores mobiliários.

REFERÊNCIAS

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

ASCARELLI, Túlio. **Derecho mercantil**. México, D.F, Porrúa, 1940. xxiii, 827 p.224

BENNY, Laura Nyatung. **The Policial Economy of insider trading legislation and enforcement**: disponível em <http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center> Acesso em: 10 out. 2014

BOBBIO, Norberto. **Estado, Governo e Sociedade para uma teoria geral da política**. Paz e Terra, 14. ed. 1985.

BRASIL. Lei 6404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ação. **Diário Oficial da União**, 17 dez. 1976.

BRASIL. Lei 10.303/01. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Publicação Diário Oficial da União**. 31 out. 2001.

BRASIL. CVM IN 380/02. Dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, disciplina a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, estabelece vedações e condições para a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado, revoga a Instrução CVM no 31, de 8 de fevereiro de 1984, a Instrução CVM no 69, de 8 de setembro de 1987, o art. 3º da Instrução CVM nº 229, de 16 de janeiro de 1995, o parágrafo único do art. 13 da Instrução CVM 202, de 6 de dezembro de 1993, e os arts. 3º a 11 da Instrução CVM no 299, de 9 de fevereiro de 1999, e dá outras providências. **publicação no Diário Oficial da União**. 03 jan. 2002.

BRASIL. CVM. IN 480/09. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados. **Publicação Diário Oficial da União**. 7 dez 2009

CARNELUTTI, Francesco. **Como se faz um processo**: Belo Horizonte. Cultura Jurídica, 2001.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **Estudos de Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2010.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de Sociedades Anônimas**, São Paulo: Saraiva, 2009. v.3.

EIZIRIK, Nelson. **Mercado de Capitais Regime Jurídico**, Rio de Janeiro: Renovar 2. ed. 2008.

GABRICH, Frederico de Andrade. **Contrato de franquia e direito e informação**, Rio de Janeiro: Forense, 2002.

HAZEN, Thomas Lee, **Corporate Insider Trading**: Reawakening The Common Law, 39 Wash. & Lee L. Rev. 845 (1982) p. 4. Disponível em <<http://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlulr/vol39/iss3/4>> Acesso em 18 out. 2014

LAGE, Telder Andrade. **O insider trading**: o alcance da proibição do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais e a responsabilidade do insider. Inovar. 2011.

LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. **Mercado de capitais e insider trading**, São Paulo: Revista dos tribunais, 1982.

PROENÇA, José Marcelo de Martins. **Insider Trading**: Regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

SMITH, Adam. **A Riqueza das Nações**. Calouste Gulbenkian, 4. ed. 2006.

TRUBEK, David M.; VEIRA, Jorge Hilário Gouvêa Vieira; FERNANDES DE SÁ, Paulo. **Direito, planejamento e desenvolvimento do Mercado de Capitais Brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2011.