

O MERCADO DE CAPITAIS E O INSIDER TRADING À LUZ DO PLANEJAMENTO PATRIMONIAL E SUCESSÓRIO

The capital market and the inside trading under the scope of Estate and Succession Planning

Revista de Direito Bancário - RDB

vol. 96 - Maio/2022

Gustavo Vilela Linhares Araújo

Pós-Graduado em Planejamento Patrimonial e Sucessório pela FGV DIREITO-SP (FGV LAW). Pós-Graduado em Direito Civil pela Universidade Gama Filho-RJ. Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, PUC-MG. Advogado.

gustavo@velosoevilela.com.br

Área do Direito: Financeiro e Econômico

Resumo: O presente artigo trata da utilização de informação privilegiada com o intuito de propiciar vantagem indevida mediante a negociação de valores mobiliários, conhecido como insider trading. Propõe uma reflexão sobre a relevância desse tema para a população e analisa o cenário brasileiro atual de combate ao crime de insider. Faz uma análise detalhada sobre seus requisitos, conceito e normas aplicáveis, além de trazer um comparativo junto aos EUA. Por fim, revela a importância do tema para a elaboração de Planejamento Patrimonial e Sucessório envolvendo valores mobiliários, quotas sociais e recebíveis, sugerindo a adoção de conduta diligente quando da formação de eventual estrutura relacionada ao PPS.

Palavras-chave: Mercado financeiro e de capitais – Compliance – Insider Trading – Planejamento patrimonial e sucessório

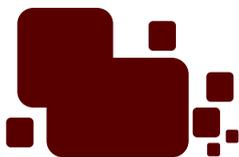
Abstract: This article deals with the usage of privileged information in order to provide an undue advantage through the trading of securities, known as insider trading. It proposes a reflection on the relevance of this topic for the population and analyzes the current Brazilian scenario of combating insider crime. It brings a detailed analysis of its requirements, concept and applicable standards, as well as a comparison with the USA. Finally, it reveals the importance of the topic for the elaboration of Estate and Succession Planning involving securities, social shares and receivables, suggesting the adoption of diligent conduct when forming an eventual structure related to the ESP.

Keywords: Financial and capital market – Compliance – Insider trading – Estate and succession planning

Para citar este artigo: Araújo, Gustavo Vilela Linhares. O mercado de capitais e o *insider trading* à luz do Planejamento Patrimonial e Sucessório. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. vol. 96. ano 25. p. 15-26. São Paulo: Ed. RT abr./jun. 2022. Disponível em: inserir link consultado. Acesso em: DD.MM.AAAA.

Sumário:

1. Introdução - 2. O impacto da prática de *insider trading* no equilíbrio do mercado de capitais - 3. Origem, conceito, requisitos, normas aplicáveis e aspectos gerais do *insider trading* - 4. O *insider trading* e o Planejamento Patrimonial e Sucessório - 5. Conclusão - 6. Referências bibliográficas



O uso de informação privilegiada com o intuito de propiciar vantagem indevida, mediante a negociação de valores mobiliários foi criminalizado no Brasil no ano de 2001, com o advento da Lei 10.303/2001, a qual acrescentou o art. 27-D à Lei 6.385/1976. Tal prática, conhecida como *insider trading*, acaba por ofender o próprio direito dos demais investidores em negociar com base em uma almejada uniformidade de informações disponibilizadas ao mercado. Se apenas parcela dos investidores possui informações privilegiadas e consegue ter sucesso na compra ou venda de papéis, há clara desvantagem nas negociações, o que subtrai a própria credibilidade do mercado de capitais.

Segundo informações divulgadas pela B3¹, o total de investidores pessoa física em dezembro de 2021 era de 4,2 milhões, uma alta de 56% quando comparada ao mesmo período do ano anterior. Esse número surpreende ainda mais se consideramos que em 2017 tínhamos cerca de apenas 500 mil investidores na Bolsa brasileira.

Isso revela uma clara tendência dos brasileiros em investir na bolsa de valores. E é exatamente por essa razão que, em algum momento, considerando que o leitor ainda não tenha eventual interesse pelo tema, deverá vir a tê-lo em breve, seja em razão de seus próprios investimentos ou de seus sucessores, seja pela aplicação dos recursos advindos da estrutura de Planejamento Patrimonial e Sucessório montada para a família.

Ora, o risco de sofrer uma redução do patrimônio em razão de uma desvantagem indevida gerada pela prática do *insider trading* nas negociações é motivo suficiente para se perceber o quanto se deve ter atenção ao tema e fomentar práticas que inibam a sua existência.

2. O impacto da prática de insider trading no equilíbrio do mercado de capitais

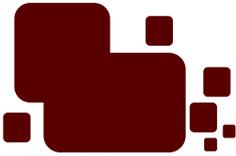
Se considerarmos que a compra e venda de ativos na bolsa em igualdade de condições (no que tange a divulgação de informações) por si só já não é algo fácil, mas ao contrário, exige profundo estudo e análise técnica e fundamentalista², temos que a prática de *insider* desequilibra as condições de negociação entre os investidores e, portanto, desestabiliza o mercado de capitais.

Nas palavras do ilustre Magistrado Marcelo Costenaro Cavali, extraídas da sentença proferida nos autos do processo 0005123-26.2009.403.6181, que tramitou perante a 6ª vara criminal da Justiça Federal em São Paulo, ao falar sobre o princípio *full and fair disclosure* que trata da confiança dos investidores na transparência das informações disponibilizadas no mercado de capitais, temos que:

“É esse princípio que garante a confiança dos investidores no mercado de capitais. Faz parte do jogo que o investidor tenha a liberdade para fazer boas ou más escolhas de investimento, mas se impõe que, para que possa fazer essas escolhas, tenha conhecimento efetivo e tempestivo das informações relevantes, em igualdade de condições com os demais participantes.”³ (Grifos nossos)

O mencionado processo refere-se ao caso de *insider* ocorrido em 2006 quando da Oferta Pública de Aquisição (OPA) da Sadia pelo controle acionário da concorrente à época, Perdigão. Há de se ressaltar que desde o advento da Lei 10.303/2001, que acrescentou o artigo 27-D à Lei 6.385/1976 e criminalizou o uso indevido de informação privilegiada, esse foi o único caso de condenação penal *definitiva* pelo crime de *insider trading* no Brasil até 2021. Ou seja, apenas uma condenação penal transitada em julgado em 20 anos. Isso revela que ainda temos muito a evoluir no combate a esse tipo de crime.

Uma investigação realizada pela casa de análise de investimentos Suno Research⁴ no ano de 2021 concluiu que a impunidade no Brasil mostra-se superior a outros países e revelou alguns dos possíveis motivos para tanto. Dentre eles estariam a ausência de respaldo do Ministério Público e do Judiciário para a continuidade das denúncias abertas administrativamente pela CVM, o que faria com que poucos casos chegassem



efetivamente à esfera criminal. A jurisprudência sobre o tema é escassa, sendo que a única existente com condenação confirmada pelo Colendo Superior Tribunal de Justiça refere-se ao caso Sadia-Perdigão aqui mencionado⁵. Não bastasse isso, haveria, ainda, um despreparo de grande parte dos magistrados para bem compreender e julgar o tema.

Exceção à regra e servindo de *benchmark* para futuros julgadores está a sentença proferida pelo ilustre Magistrado Marcelo Costenaro Cavali, anteriormente referida, que nos presenteia com uma verdadeira aula sobre *insider trading*, trazendo conceito, histórico e evolução, valendo sua leitura na íntegra.

3. Origem, conceito, requisitos, normas aplicáveis e aspectos gerais do *insider trading*

Para que não haja dúvidas sobre o que de fato poderia ser caracterizado como *insider trading* passamos a uma análise detalhada sobre seus requisitos, conceito e normas aplicáveis.

A expressão em si tem origem no ordenamento jurídico norte-americano. *Insider* deriva do advérbio inglês *inside* que significa “dentro”. É um substantivo que tem como significado “pessoa que tem informação de dentro”. *Trading*, por sua vez, é também um substantivo e se traduz como “negociação”.

Portanto, analisando gramaticalmente a expressão *insider trading* teríamos “pessoa que negocia com informações de dentro”, ou seja, negocia com informações privilegiadas.

O artigo 27-D da Lei 6.385/1976 assim define o crime contra o mercado de capitais:

“Art. 27-D. Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de 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.”

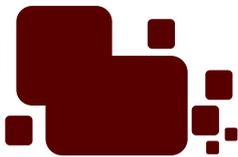
Vejamos que a norma indica vantagem indevida seja para o próprio *insider* seja para outrem. Aliás, há de se destacar a diferenciação estabelecida entre *insider* primário e secundário. O *insider* primário seria aquele que teve acesso direto à informação que ainda não foi divulgada, por exemplo, o administrador, diretor, acionista ou qualquer outro funcionário da companhia. Nesse conceito encontram-se presentes também terceiros que não sejam empregados da sociedade, mas que prestem serviços a essa, como advogados, contadores e consultores em geral.

Já o chamado *insider* secundário seria aquela pessoa que recebe a informação tida como privilegiada direta ou indiretamente do *insider* primário. Frise-se que tal pessoa poderá, inclusive, ter recebido a informação acidentalmente, ou seja, de maneira não intencional, por ter escutado uma conversa do *insider* primário, por exemplo. Importante destacar que, mesmo nesses casos, há expressa vedação da utilização da informação privilegiada obtida.

O art. 13 da resolução CVM 44 de 23 de agosto de 2021 que revogou a Instrução CVM 358/2002, bem como a Lei das Sociedades por Ações (S.A), em seu título “Dever de Lealdade”, mais especificamente no § 4º do art. 155 também veda a utilização de informação relevante não divulgada ao mercado, vejamos:

“Art. 13. 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, mediante negociação de valores mobiliários. (Res. CVM 44)

Art. 155, § 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 10.303, de 2001) (Lei das S.A.)



Nota-se, portanto, que a “informação relevante” que o *insider* utilizar somente terá consequências no âmbito penal caso o faça em momento anterior à sua divulgação ao mercado. Nessa hipótese estará configurada a deslealdade com os demais investidores e com o próprio mercado de capitais, tendo em vista que eventual negociação se dará em pé de desigualdade. Nas palavras do jurista Nelson Eizirik: “[...] o insider compra ou vende no mercado a preços que ainda não estão refletindo o impacto de determinadas informações sobre a companhia, que são de seu conhecimento exclusivo.”⁶

Certo é que diante de qualquer ato ou fato relevante, cabe ao administrador de companhia aberta, bem como ao Diretor de Relações com Investidores (DRI) divulgá-lo ao mercado. Tal obrigação está insculpida tanto no art. 3º da Resolução CVM 44 de 23 de agosto de 2021, que revogou a Instrução CVM 358/2002, quanto no § 4º do art. 157 da Lei das S.A. Vejamos:

“Art. 3º Cumprido ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, às entidades administradoras dos mercados em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

Art. 157, § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-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.”

Para que não haja dúvidas acerca do que será considerada informação relevante, a Resolução CVM 44 traz em seu art. 2º a definição de ato ou fato relevante, bem como aponta em seu parágrafo único exemplos potencialmente relevantes. Tal definição também poderá ser encontrada no § 1º do art. 155 da Lei 6.404/1976.

Em síntese, será assim considerado qualquer ato ocorrido ou relacionado aos negócios que porventura possam influir na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia, bem como na decisão dos investidores, seja para compra e venda de ações, seja para o exercício de quaisquer direitos inerentes à condição de titular dos valores mobiliários. Ora, quem tem familiaridade com o mercado de capitais sabe que a mera *possibilidade* de ocorrência de eventuais atos ou fatos é capaz de gerar uma volatilidade no preço das ações das companhias, ainda que sequer venham a se concretizar.

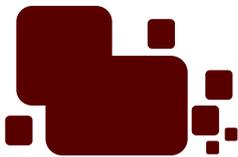
Cumprido destacar, porém, que em que pese a obrigação já mencionada de se divulgar *imediatamente* o fato ou ato relevante, há uma exceção a tal regra e que encontra respaldo no art. 6º da Resolução CVM 44. É o caso de se colocar em risco interesses legítimos da companhia caso a informação seja revelada.

Isso se dá quando a divulgação de tais informações coloque em risco o próprio negócio que se almeja ou ao menos possa prejudicá-lo. Pode ser facilmente percebido no período de tratativas para fusões, aquisições e OPAs, onde muitas vezes se faz imprescindível manter o sigilo de tais operações para que as partes possam livremente negociar entre si e viabilizar o negócio.

Assim, se por questões estratégicas ficar caracterizado que a divulgação das informações poderá vir a ser prejudicial aos interesses da empresa, ficará ela autorizada a mantê-los, temporariamente, em sigilo. É o que se lê no art. 6º da Resolução CVM 44, senão vejamos:

“CAPÍTULO IV – EXCEÇÃO À IMEDIATA DIVULGAÇÃO

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.”

O § 5º do art. 157 da Lei das S.A. também traz tal exceção:

“§ 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.”

Não se pode olvidar, todavia, que nesse período mantém-se a impossibilidade de negociação de valores imobiliários pelos detentores da informação privilegiada. Nos ensinamentos de Nelson Eizirik, citado na sentença proferida pelo Magistrado Marcelo Costenaro Cavali, aqui já mencionada:

“Da leitura conjunta dos dispositivos, resulta claro que a lei segue também o padrão normativo do direito norte-americano, referente ao dever do *insider* de divulgar ou abster-se de utilizar a informação em proveito próprio (*disclose or refrain from trading*). Assim, estando o administrador na posse de informação relevante, sua obrigação fundamental é revelá-la ao público, em obediência ao princípio fundamental do disclosure, é possível, porém, que tal informação possa pôr em risco interesse legítimo da companhia (art.157, § 5º). Nesse caso, porém, enquanto a informação não for divulgada, o insider está proibido de utilizá-la em proveito próprio, comprando e vendendo valores mobiliários da companhia ou recomendando a terceiros que o façam.”⁷ (Grifos nossos)

Retomando a análise da única condenação transitada em julgado no Brasil sobre o crime de *insider trading*, percebe-se que a utilização de informação privilegiada ocorreu durante as tratativas relacionadas à operação de Oferta Pública de Aquisição do controle acionário da Perdigão S.A. pela Sadia S.A.

Foi exatamente antes da divulgação desse fato relevante ao mercado que os executivos acabaram negociando os valores mobiliários. Nesse particular, soma-se a agravante de que um dos Réus era exatamente quem deveria proteger o mercado e a própria companhia de tais condutas, uma vez que figurava como Diretor de Relações com Investidores (DRI) da Sadia S.A.

Frise-se também que os Réus sofreram sanções na esfera administrativa brasileira, através da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), bem como nos EUA, tendo em vista que operaram ADRs⁸ na bolsa de Nova York (NYSE). Segue posteriormente um quadro resumo e comparativo das penas aplicadas a um dos Réus.

	Privativa Liberdade	Multa	Dano Moral Coletivo
1ª Instância	1 ano e 9 meses	R\$ 349.711,53	Não
TRF	2 anos, 6 meses e 10 dias	Manteve	R\$ 254.335,66
STJ	Manteve	Manteve	Afastou
		Pena	
Comissão de Valores Mobiliários – CVM		Inabilitação para o exercício do cargo de administrador e conselheiro fiscal de companhia aberta pelo prazo de 5 (cinco) anos.	
	Sanção Administrativa	Sanção Civil	Sanção
Securities and Exchange	US\$184.028,12	US\$180.404,00	Proibição de atuar como



Comission (SEC)			diretor ou administrador de qualquer companhia aberta registada nos EUA, subordinada à SEC.
-----------------	--	--	---

Fonte: Elaborado pelo autor.

Da análise das sanções aplicadas, percebe-se ter havido uma resposta administrativa severa por parte da *Securities and Exchange Commission (SEC)*, agência responsável por proteger e regular o mercado de capitais americano. Isso se justifica na medida em que nos EUA 55%⁹ da população investe em ações e, portanto, há a necessidade de se manter a credibilidade do mercado, fornecendo aos órgãos fiscalizadores ferramentas capazes de investigar, inibir e punir qualquer prática de *insider trading*.

Ao certo, esse é o caminho a trilharmos em solo brasileiro, sendo necessário fornecer ferramentas e estrutura à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para que ela possa otimizar sua atuação como órgão fiscalizador e disciplinador do mercado brasileiro.

4. O *insider trading* e o Planejamento Patrimonial e Sucessório

Conhecidas as características, requisitos e normas legais aplicáveis ao *insider trading* há que se perceber a importância de bem compreender o tema quando da elaboração da estrutura de Planejamento Patrimonial e Sucessório envolvendo valores mobiliários, quotas sociais e recebíveis.

As partes envolvidas em grandes negociações deverão ser alertadas e bem orientadas acerca da necessidade de se manter em sigilo as informações envolvendo as operações que estão sendo realizadas, além do absoluto impedimento de negociarem valores mobiliários referentes às companhias envolvidas no Planejamento, sob pena da prática de crime de *insider trading*.

Já os Planejamentos voltados à aquisição de valores mobiliários como forma de investimento, ainda que envolvam montantes menores (porém resultado do patrimônio amealhado pela família ao longo dos anos) deverão certificar-se que as companhias em que pretendam investir estejam alinhadas com as melhores práticas de prevenção ao *insider*, evitando, assim, o risco de diminuição do próprio patrimônio familiar.

Vejamos que o caso aqui citado entre Sadia e Perdigão é exemplo de companhia que contava à época com investimentos de diversos planejadores financeiros e que gerou grande preocupação para aqueles que se encontravam posicionados (leia-se: com valores mobiliários comprados e/ou vendidos).

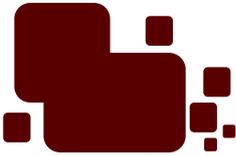
Portanto, esteja diante de um PPS envolvendo grandes, médias ou pequenas operações, o tema acerca do uso de informação privilegiada com o intuito de propiciar vantagem indevida, mediante a negociação de valores mobiliários deverá ser objeto de atenção e orientação por parte dos profissionais que conduzirem o Planejamento.

5. Conclusão

Dúvidas não há, portanto, acerca da importância do tema aqui tratado para os investidores brasileiros que a cada dia mais vêm se utilizando do mercado de capitais para alocar parte de seus investimentos.

Entender que o uso de informações privilegiadas conforme apresentado no presente artigo configura crime, desequilibra as condições de negociação entre os investidores e desestabiliza o mercado de capitais é um passo importante ao desenvolvimento do nosso mercado brasileiro.

Assim como nos investimentos, a adoção de Planejamentos Patrimoniais e Sucessórios vem sendo uma preocupação presente nos núcleos familiares em nosso país, tendo em vista os inúmeros benefícios advindos de tal estruturação.



Concluimos, portanto, ser essencial a adoção de uma conduta diligente quando da formação da estrutura do Planejamento Patrimonial e Sucessório, bem como da administração das operações ali envolvidas ou, ainda, quando da própria escolha de companhia para aplicação de recursos financeiros.

Tal conduta perpassa pelo mapeamento de toda e qualquer fonte de informação privilegiada que possa existir dentro da companhia, além da implementação de rígidos controles de acesso à informação e de programas educacionais de *compliance*, além da adoção das mais variadas medidas de prevenção à prática do *insider trading*.

Assim haverá, no mínimo, a segurança de que as melhores práticas contra a utilização de informações privilegiadas foram devidamente adotadas e certificadas e as partes envolvidas bem orientadas durante todo o Planejamento Patrimonial e Sucessório.

6. Referências bibliográficas

B3. B3 atinge 5 milhões de contas de investidores em renda variável em janeiro. *B3 Notícias*, São Paulo, 04.02.2022. Disponível em: [www.b3.com.br/pt_br/noticias/5-milhoes-de-contas-de-investidores.htm]. Acesso em: 09.02.2022.

EIZIRIK, Nelson. *Insider trading* e a responsabilidade de administrador de companhia aberta. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo: RT, ano 22, v. 50, p. 42-56, abr.-jun. 1983.

FERREIRA, Fernando; UNGARETTI, Marcela. Pessoas físicas na bolsa: mercado de ações brasileiro em contínua evolução. *Expert XP*, 13.01.2021. Disponível em: [<https://conteudos.xpi.com.br/acoes/relatorios/pessoas-fisicas-na-bolsa-mercado-de-acoes-brasileiro-em-continua-evolucao/>]. Acesso em: 09.02.2022.

FRADINHO, Filipe. Análise técnica ou fundamentalista? Como tirar proveito das duas escolas. *Infomoney*, 05.04.2021. Disponível em: [www.infomoney.com.br/colunistas/convidados/analise-tecnica-ou-fundamentalista-como-tirar-proveito-das-duas-escolas/]. Acesso em: 09.02.2022.

LAZARINI, Jader. Informações privilegiadas: cuidado, eles sabem mais do que você – e o crime compensa. *Suno*, 07.06.2021. Disponível em: [www.suno.com.br/noticias/informacoes-privilegiadas-insider-trading-bolsa-de-valores-cvm/]. Acesso em: 09.02.2022.

TORO BLOG. Descubra o que são ADRs para também investir nos Estados Unidos. *Toro blog*, 05.07.2021. Disponível em: [<https://blog.toroinvestimentos.com.br/adr-o-que-e-significa/>]. Acesso em: 09.02.2022.

Legislação

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM Nº 44 de 23 de agosto de 2021.

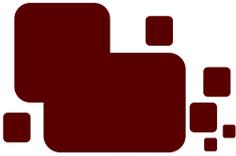
BRASIL. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

BRASIL. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

Jurisprudência

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp 1.569.171/SP. T5 – Quinta Turma. Rel. Ministro Gurgel de Faria. Pub. 25.02.2016.

BRASIL. Tribunal Regional Federal da 3ª Região. 6ª Vara Federal Especializada em Crimes Contra o Sistema Financeiro Nacional e Lavagem de Valores de São Paulo. Sentença proferida nos autos do processo



0005123-26.2009.403.6181.

1 B3. B3 atinge 5 milhões de contas de investidores em renda variável em janeiro. *B3 Notícias*, São Paulo, 04.02.2022. Disponível em: [www.b3.com.br/pt_br/noticias/5-milhoes-de-contas-de-investidores.htm]. Acesso em: 09.02.2022.

2 “A análise técnica parte dos gráficos para estudar os movimentos do mercado com o propósito de prever tendências de preço. Já a fundamentalista considera aspectos macro e microeconômicos que impactam diretamente os ativos.” (FRADINHO, Filipe. *Análise Técnica ou Fundamentalista? Como tirar proveito das duas escolas.* *Infomoney*, 05.04.2021. Disponível em: [www.infomoney.com.br/colunistas/convidados/analise-tecnica-ou-fundamentalista-como-tirar-proveito-das-duas-escolas/]. Acesso em: 09.02.2022).

3 BRASIL. Tribunal Regional Federal da 3ª Região. *6ª Vara Federal Especializada em Crimes Contra o Sistema Financeiro Nacional e Lavagem de Valores de São Paulo*. Sentença proferida nos autos do processo 0005123-26.2009.403.6181. Caso conhecido como Sadia-Perdigão.

4 LAZARINI, Jader. Informações privilegiadas: cuidado, eles sabem mais do que você – e o crime compensa. *Suno*, 07.06.2021. Disponível em: [www.suno.com.br/noticias/informacoes-privilegiadas-insider-trading-bolsa-de-valores-cvm/]. Acesso em: 09.02.2022.

5 REsp 1.569.171/SP. T5 – Quinta Turma. Rel. Ministro Gurgel de Faria. Pub. 25.02.2016.

6 EIZIRIK, Nelson. *Insider Trading e a responsabilidade de administrador de companhia aberta.* *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo: RT, ano 22, v. 50, abr.-jun. 1983. p. 43.

7 EIZIRIK, Nelson. *Insider Trading e a responsabilidade de administrador de companhia aberta.* *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: RT, ano 22, v. 50, abr.-jun. 1983, apud. BRASIL. Tribunal Regional Federal da 3ª Região. *6ª Vara Federal Especializada em Crimes Contra o Sistema Financeiro Nacional e Lavagem de Valores de São Paulo*. Sentença proferida nos autos do processo 0005123-26.2009.403.6181 pelo magistrado Marcelo Costenaro Cavali. Caso conhecido como Sadia-Perdigão.

8 ADR significa *American Depositary Receipt*, em português, Recibos Depositários Americanos. Resumidamente, ADRs são recibos de ações estrangeiras emitidos nos Estados Unidos para negociação em bolsa. (TORO BLOG. Descubra o que são ADRs para também investir nos Estados Unidos. *Toro blog*, 05.07.2021. Disponível em: [<https://blog.toroinvestimentos.com.br/adr-o-que-e-significa>]. Acesso em: 09.02.2022).

9 FERREIRA, Fernando; UNGARETTI, Marcela. Pessoas físicas na bolsa: mercado de ações brasileiro em contínua evolução. *Expert XP*, 13.01.2021. Disponível em: [<https://conteudos.xpi.com.br/acoes/relatorios/pessoas-fisicas-na-bolsa-mercado-de-acoes-brasileiro-em-continua-evolucao/>]. Acesso em: 09.02.2022.