

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO

Fernando Marson Schuch Santos

**ASSIMETRIA INFORMACIONAL E A REGULAÇÃO DO
MERCADO DE CAPITAIS**

Porto Alegre/RS
2022

Fernando Marson Schuch Santos

**ASSIMETRIA INFORMACIONAL E A REGULAÇÃO DO
MERCADO DE CAPITAIS**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Direito Privado pelo Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Orientadores: Prof. Dr. Marco Antonio Karam Silveira e Prof. Dr. Bruno Nubens Barbosa Miragem

Porto Alegre/RS
2022

Fernando Marson Schuch Santos

**ASSIMETRIA INFORMACIONAL E A REGULAÇÃO DO
MERCADO DE CAPITAIS**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Direito Privado pelo Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Aprovado em ____ de _____ de 2022.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Marco Antonio Karam Silveira
Orientador

Prof. Dr. Bruno Nubens Barbosa Miragem
Orientador

Prof(a). Dr(a).
Examinador(a)

Prof(a). Dr(a).
Examinador(a)

Prof(a). Dr(a).
Examinador(a)

À minha esposa Janebele, pelo
apoio incondicional.

AGRADECIMENTOS

Desenvolver uma pesquisa acadêmica requer esforço intelectual e inspiração, que à primeira vista parece ser um trabalho solitário, mas a prática revela que a sua concretização não acontece sem que haja uma contribuição coletiva. Nessa jornada algumas pessoas foram fundamentais para a concretização desse trabalho, gerando um sentimento de enorme gratidão, de modo eu que não poderia deixar de nominá-las.

Primeiramente, agradeço ao Professor Dr. Marco Antonio Karam, por ter confiado e encorajado o desenvolvimento da presente pesquisa, sempre sendo muito solícito em todos os momentos, de forma muito criteriosa e com uma fascinante profundidade em todas as suas contribuições ao longo da presente pesquisa, o que muito me inspira a buscar esse nível de excelência que o acompanha.

Ao Professor Dr. Bruno Miragem agradeço imensamente por ter aceito assumir a orientação da presente pesquisa na companhia do Professor Dr. Marco Antonio Karam, cujas contribuições e direcionamentos se mostraram indispensáveis, aumentando ainda mais a minha admiração pela sua capacidade intelectual.

Por fim, mas não menos importante, agradeço a minha esposa Janebele, que ofereceu todo o apoio necessário para o desenvolvimento deste trabalho, cuja compreensão e abnegação fizeram-se presentes em inúmeros momentos, reforçando o sentido do companheirismo presente em nossa relação.

The coming decades will provide unprecedented opportunities for them to require disclosure of information, with the salutary goal of helping consumers, employees, investors, and ordinary citizens going about their lives. Often that will be a terrific idea. But in some contexts, less is more, and more is less. The challenge is to increase the likelihood that information will actually make people's days and years go better – and contribute to both the enjoyment and the length of 'true life'.

(Cass R. Sustein)

RESUMO

O presente trabalho examina a assimetria informacional no mercado de capitais brasileiro, identificando os mecanismos utilizados na regulação para enfrentar esta falha de mercado e os seus efeitos no ambiente de mercado. A temática envolve a análise da importância da informação no mercado de capitais e a assimetria informacional, analisando os pontos que gravitam em relação a esta falha, verificando se a regulação atualmente vigente enfrenta adequadamente esta disfunção do mercado, a qual muitas vezes compromete o seu funcionamento e impossibilita o seu desenvolvimento de forma plena e contínua. A informação é essencial para o mercado de capitais e o seu desequilíbrio compromete toda a estrutura de mercado, gerando efeitos danosos de forma direta aos seus participantes e atingindo indiretamente toda a sociedade. A neutralização desta falha de mercado necessariamente passa por uma regulação que seja apta a enfrentar os aspectos patológicos e nocivos dos desequilíbrios informacionais existentes entre as partes negociantes, estimulando uma inclusão mais ampla possível. Somente com um nível informacional mais equilibrado é possível trilhar um caminho que permita uma formação própria de escolhas dos agentes econômicos, de modo a garantir um ambiente próspero para o seu desenvolvimento.

Palavras-chave: Mercado de capitais. Informação. Falhas de mercado. Assimetria de informação. Agentes econômicos. Regulação. Direito do Mercado de Capitais.

ABSTRACT

This work examines the informational asymmetry in the Brazilian Capital Market, identifying the mechanisms used by the market regulation in order to face this failure along with its effects in the market environment. The theme involves the analysis of the information importance in the capital market and the informational asymmetry, analyzing the points that gravitate this failure, checking if the current regulation adequately handles this market dysfunction that often compromises its functioning and prevents its development in a full and continuous way. Information is essential for the capital market and its imbalance compromises all of the market structure, generating harmful effects in a direct way to its participants, and indirectly harming the society as a whole. The neutralization of this market failure necessarily goes through a regulation that is able to face the harmful and pathological aspects of the informational imbalances between trading parties, stimulating an inclusion that is as wide as possible. Only with a more balanced informational level it is possible to tread a path that allows for a choice formation of its own concerning the economic agents, in order to allow a thriving environment to its development.

Keywords: Capital Market. Information. Market Failures. Information Asymmetry. Economic Agents. Regulation. Capital Market Law.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1 O MERCADO DE CAPITAIS E A IMPORTÂNCIA DA INFORMAÇÃO	16
1.1 A CONTRIBUIÇÃO DOS PRINCÍPIOS INFORMADORES DO MERCADO DE CAPITAIS PARA O SEU DESENVOLVIMENTO	16
1.2 AS DECISÕES ECONÔMICAS E A NECESSIDADE DE INFORMAÇÃO.....	26
1.3 A HIPÓTESE DOS MERCADOS EFICIENTES.....	31
1.4 AS FUNÇÕES DA INFORMAÇÃO	35
1.4.1 No mercado	35
1.4.2 Na companhia aberta	39
1.4.3 Na relação investidor x <i>gatekeepers</i>	43
1.5 A CRÍTICA AO DEVER DE SIGILO.....	45
1.5.1 A OPA	46
1.5.2 A arbitragem	49
2 A ASSIMETRIA INFORMACIONAL NO MERCADO DE CAPITAIS	54
2.1 A ASSIMETRIA INFORMACIONAL E OS PROBLEMAS CORRELATOS	54
2.1.1 A relação principal e agente (<i>principal-agent</i>)	59
2.1.2 A seleção adversa (<i>adverse selection</i>)	71
2.1.3 O risco moral (<i>moral hazard</i>)	76
2.1.4 A sinalização (<i>signaling</i>)	84
2.2 AS HIPÓTESES DE OCORRÊNCIA NO MERCADO DE CAPITAIS	95
2.3 O CUSTO DA INFORMAÇÃO	104
2.4 A ASSIMETRIA INFORMACIONAL E O ENTRAVE AO DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS.....	110
3 A REGULAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS E A RELAÇÃO COM A ASSIMETRIA INFORMACIONAL	114
3.1 REGULAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS E A INFORMAÇÃO: PRIMEIROS PASSOS	114
3.2 A REGULAÇÃO DA ATIVIDADE ECONÔMICA.....	117
3.2.1 A necessidade e os objetivos da regulação do mercado de capitais	129
3.2.2 O <i>full disclosure</i> e as suas justificativas	135
3.3 O DEVER DE INFORMAR NA PREVISÃO DA LEI N. 6.385/1976	138
3.4 O DEVER DE INFORMAR NA PREVISÃO DA LEI N. 6.404/1976	144

3.5 A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES A PARTIR DAS RESOLUÇÕES CVM Nº 80/2022 E CVM Nº 44/2021	150
3.5.1 Resolução CVM n. 80/2022	151
3.5.2 Resolução CVM n. 44/2021	154
3.6 AS CONTRIBUIÇÕES DA AUTORREGULAÇÃO PARA O MERCADO DE CAPITAIS	159
3.7 A REALIDADE E A PERSPECTIVA REGULATÓRIA DO MERCADO DE CAPITAIS	164
CONCLUSÕES.....	170
REFERÊNCIAS	172

INTRODUÇÃO

O mercado de capitais representa um dos pilares da economia moderna, sendo o ambiente propício para a circulação de capital, o que acaba por possibilitar o desenvolvimento econômico das estruturas produtivas e o fortalecimento da sociedade como um todo. Neste contexto, reverbera que “Ao comercialista o mercado e a empresa sempre interessaram, seja no que concerne à regulação do mercado, sobretudo quando o comércio adquire importância social, ultrapassando o interesse dos mercadores, seja no que refere à continuidade da prática de certos atos negociais que se vê como atividade”¹.

Na realidade do sistema financeiro nacional, historicamente, o mercado de capitais nunca assumiu uma posição de protagonismo no fornecimento de capital para as sociedades empresárias financiarem os seus projetos e tampouco foi referência de investimento para a poupança em geral da população brasileira. Isto se deve ao fato de que o mercado de capitais nunca alcançou uma posição de transparência² e confiança³ que estimulasse a “aplicação da poupança disponível na capitalização das companhias”⁴. Sempre foi um ambiente muito fechado, em que poucas companhias estavam aptas a buscar financiamento para o desenvolvimento de seus projetos, bem como para um restrito número de investidores que buscavam investir as suas poupanças.⁵ Sob os olhares dos agentes econômicos estrangeiros, o mercado de capitais nacional sempre foi visto como ambiente de instabilidade econômica e de insuficiência regulatória.⁶

Contudo, ao longo dos últimos anos o cenário econômico passou a condicionar uma nova realidade para o desenvolvimento do mercado de capitais, possibilitando que este mercado passasse a assumir o protagonismo que sempre almejou. A realidade da instabilidade econômica

¹ SZTAJN, Rachel. **Teoria jurídica da empresa**: atividade empresária e mercados. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010. p. 13.

² CARVALHO, Ney. **A saga do mercado de capitais no Brasil**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2014. p. 194.

³ J. A. Penalva Santos transmite a perspectiva que a população brasileira, de modo geral, sempre teve do mercado de ações: “De fato, é preciso interessar, sobretudo, o médio investidor, na compra de ações, não como um jogo, como se entende no Brasil, mas, como meio seguro de aplicação de poupança, como um investimento”. SANTOS, Joaquim Antônio de Vizeu Penalva. Alguns aspectos da lei de mercado de capitais com relação às sociedades por ações. *In*: **Novos aspectos do mercado de capitais e outros trabalhos de direito comercial**. Rio de Janeiro: Alba, s.d. p. 51.

⁴ CERZETTI, Sheila Christina Neder. Regulação do mercado de capitais e desenvolvimento. *In*: SALOMÃO FILHO, Calixto (Org.). **Regulação e desenvolvimento**: novos temas. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 192.

⁵ Raymundo Magliano Filho observa que: “no Brasil, o investimento em ações era pouco conhecido e visto de forma negativa, como uma atividade restrita a poucas pessoas com muito dinheiro”. MAGLIANO FILHO, Raymundo. **Por uma bolsa democrática**. São Paulo: Contexto, 2018. p. 83.

⁶ CLAESSENS, Stijn; KLINGEBIEL, Daniela; LUBRANO, Mike. **Corporate governance reform issues in the Brazilian equity markets**, 2000. p. 9. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/726601468770349987/pdf/270560Brazil0equity0market.pdf>. Acesso em: 10 novembro 2021.

vivida nos anos de 1990 no Brasil, com dívida externa crescente e hiperinflação ficou para trás. No mundo, os Bancos Centrais (BCs) reduziram as taxas de juros em níveis bem abaixo de uma média histórica, observando-se um fenômeno que jamais tinha sido constatado anteriormente, que é a verificação de juros negativos (nominais e reais)⁷, ou seja, retornos negativos em aplicações e em instrumentos financeiros de renda fixa, especialmente em títulos públicos. Por sua vez, esta redução de juros acaba apresentando reflexos diretamente nas companhias, que passam a ter uma maior atratividade para o desenvolvimento de novos projetos e investimentos, a partir de um custo de capital mais reduzido.⁸

Diante deste quadro, o mercado de capitais torna-se uma alternativa de alocação de recursos e, com isso, mais companhias passam a buscar neste ambiente a fonte de financiamento para os seus projetos.⁹ Ocorre que a concretização deste cenário passa pela necessidade de neutralizar determinadas falhas de mercado que são acentuadamente observadas no mercado de capitais brasileiro e que ainda não foram devidamente enfrentadas. A análise das falhas de mercado remonta ao estudo de Arthur Cecil Pigou, *The Economics of Welfare*, publicado em 1920.¹⁰ A rigor, a análise proposta por Pigou, funda-se na constatação de que os mercados podem apresentar falhas, “mostrando-se ineficientes no sentido paretiano do termo”¹¹. Ainda que possam existir diversas categorias de falhas de mercado, o professor Otávio Yazbek¹² ressalta as quatro falhas de mercado que comumente são observadas: (i) os problemas de monopólio e poder de mercado; (ii) as externalidades; (iii) os bens coletivos; e (iv) as assimetrias informacionais.

O presente trabalho faz um recorte para se concentrar na análise desta última, a assimetria informacional, pois esta falha compromete um dos elementos fundamentais para o

⁷ “A taxa de juros que o banco paga é a chamada taxa de juros nominal e a taxa de juros depois de descontados os efeitos da inflação é a chamada taxa de juros real. Podemos escrever a relação entre a taxa de juros nominal, taxa de juros real e inflação como Taxa de juros real = Taxa de juros nominal – Taxa de Inflação”. MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia: princípios de micro e macroeconomia**. Tradução Maria José Cyhlar Monteiro. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2001. p. 524.

⁸ Alexandre Assaf Neto destaca que: “Quanto mais baixa se situar a taxa de juros, maior se apresenta a atratividade dos agentes econômicos para novos investimentos, inclusive selecionando aqueles de maior maturidade. Para uma empresa, a taxa de juros reflete, em essência, o custo de oportunidade de seu capital passivo, ou o preço a ser pago pelos recursos tomados emprestados”. ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003. p. 61.

⁹ Em relatório publicado pela IOSCO, se verifica um incremento no financiamento das companhias, em nível internacional, através do mercado de capitais, ainda que não seja um crescimento linear, conforme segue: “*Since 2012, IPO issuance has been on a strong upward trend, reaching \$934 billion in 2014, above the pre-crisis peak. In 2015 issuance volume was \$911 billion, slightly down from 2014 volumes*”. IOSCO, **Securities Market Risk Outlook 2016**. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD527.pdf>. Acesso em: 13 fevereiro 2022.

¹⁰ PIGOU, Arthur Cecil. **The economics of welfare**. 4th ed. London: Macmillan, 1932 (ed. original, 1920).

¹¹ YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 37.

¹² YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 39-40.

bom funcionamento do mercado¹³ que é disponibilidade equilibrada de informações entre os seus participantes, visto que daí decorre o exercício efetivo da autonomia da vontade.¹⁴ A neutralização da assimetria informacional visa assegurar o que Roberto Teixeira da Costa definiu como a regra de ouro do mercado, pois em suas palavras o “mercado tem uma regra de ouro: quem compra e quem vende alguma coisa deve dispor da mesma informação”¹⁵.

Por mais que o sistema de mercado se revele proeminente no desenvolvimento da eficiência econômica e do bem-estar social, os acontecimentos ao longo da história do capitalismo mostraram que o sistema de mercado, na sua expressão mais autêntica, sem qualquer regulação ou controle, compromete o atendimento dos próprios fins aos quais se propõe.¹⁶ Nesse sentido, se reconhece que o setor privado não regulado “*produces market failure, or at least suboptimal results, wich are arguably worse than public sector regulation, even all the biases and failings that such regulation may entail*”¹⁷, levando Vital Moreira a observar que a mão invisível do mercado carece da mão visível da regulação, pois que “A regulação é essencial ao seu funcionamento apropriado”¹⁸. Nesse sentido, se destaca a posição de Douglass North¹⁹, ao observar que as instituições têm como um dos seus principais papéis a redução do grau de incerteza.

¹³ Calixto Salomão Filho ressalta que: “Nos mercados de capitais, as assimetrias de informação estão presentes e sem dúvida prejudicam o seu funcionamento regular”. SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2019. p. 288.

¹⁴ TRINDADE, Manoel Gustavo Neubarth. **Direito contratual como redutor das falhas de mercado**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2013. p. 53.

¹⁵ COSTA, Roberto Teixeira da. **Mercado de capitais: uma trajetória de 50 anos**. 2. ed. São Paulo: Imprensa Oficial do Estado de São Paulo, 2007. p. 69.

¹⁶ Julian Fonseca Peña Chediak ressalta que: “Imaginar, nos dias de hoje, que o estado (ou o governo) nada pode fazer pela economia, devendo esta ser deixada exclusivamente às chamadas “leis” do mercado (ou dos agentes privados), é tão absurdo quanto imaginar que o estado deva se substituir aos agentes privados, como o principal responsável pela geração da riqueza. São os dois extremos que a história já demonstrou gerar ineficiências que afetam o desenvolvimento sócio-econômico de forma extremamente negativa”. CHEDIK, Julian Fonseca Peña. A reforma do mercado de valores mobiliários. In: LOBO, Jorge (Coord.). **Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 103, de 31.10.2001**. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 526.

¹⁷ GOODHART, Charles; HARTMANN, Philipp; LLEWELLYN, David; ROJAS-SUÁREZ, Liliana; WEISBROD, Steven. **Financial regulation: why, how and where now?** London: Routledge, 1998. p. 4.

¹⁸ MOREIRA, Vital. Um marco regulatório: a lei sarbanes-oxley. In: MARQUES, Maria Manuel Leitão; MOREIRA, Vital. **A mão visível: mercado e regulação**. Coimbra: Almedina, 2003. p. 174.

¹⁹ NORTH, Douglass C. **Institutions, institutional change and economic performance**. New York: Cambridge University Press, 1990. p. 6.

Assim, a regulação estatal²⁰ e a autorregulação²¹ revelam-se como remédios para os desajustes verificados no sistema de mercado. Contudo, os arranjos regulatórios devem considerar a realidade do mercado a ser regulado, o nível de desenvolvimento do mercado, quais são os elementos negociais presentes no mercado e até mesmo o contexto social em que o mercado está inserido.²² Além disso, deve-se buscar compreender o que Pêrsio Arida²³ optou por denominar de “historicidade da norma”, ou seja, o entendimento de como a norma pode evoluir em situações diversas e as possíveis interações que venham a ocorrer com os desdobramentos futuros da vida econômica, sob os olhares da perspectiva e na linguagem da pesquisa em Direito. Caso contrário, a aplicação de uma regulação inadequada, ao invés de trazer benefícios, pode potencializar os sintomas ocasionados pelas falhas de mercado.²⁴

A assimetria informacional é uma destas falhas com significativa saliência no mercado de capitais brasileiro. Embora existam na legislação regras específicas que tratam do regime de informação como, por exemplo, a Lei n. 6.404/1976, que em seu art. 157 dispõe sobre o dever de informar por parte dos administradores (*disclosure*); e, da mesma forma, a Resolução CVM n. 81/2022, que trata da divulgação das informações que as companhias devem prestar aos acionistas, investidores e aos demais participantes do mercado sobre os assuntos relacionados às deliberações sociais, a informação assimétrica não parece estar neutralizada, o que acaba por frustrar a expectativa de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, que há muito tempo se espera.

O próprio direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais da companhia, na forma prescrita em lei, consoante dispõe o art. 109, inciso III, da Lei n. 6.404/1976, pressupõe a

²⁰ Ary Oswaldo Mattos Filho orienta a regulação estatal da seguinte forma: “O Direito dos Valores Mobiliários, [...] conta, ou busca contar, com o regramento estatal tendente a dar condições de equidade nas transações ocorridas no mercado de valores mobiliários, o qual se compõe de investidores e ofertantes de valores mobiliários, agentes de intermediação e de negociação”. MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. **Direito dos valores mobiliários**. Rio de Janeiro: FGV, 2015. p. 160, v. I, tomo I.

²¹ “É totalmente equivocado limitar o universo da regulação econômica ao campo do direito público. A autonomia privada dos agentes pode levá-los a construir por si instituições e regras regulatórias, tomando em suas próprias mãos o desafio de organizarem seus respectivos mercados, de modo coordenado e com um *design* preciso, estabilizando suas expectativas, fomentando a confiança dos agentes e reduzindo custos de transação.”. CAMILO JUNIOR, Ruy Pereira. **Direito societário e regulação econômica**. Barueri, SP: Manole, 2018. p. 149.

²² Clóvis do Couto e Silva assevera que: “O direito não é a simples descrição ou admissão de fatos econômicos. Muito mais do que isso, o direito determina um comportamento baseado nos fatos. Frequentemente o direito exerce um papel retificador no tocante a certos fatos”. COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. A ordem jurídica e a economia. **Revista do Serviço Público**. Rio de Janeiro, v. 110, n. 2. p. 91-99, abr.1982, p. 92.

²³ ARIDA, Pêrsio. A pesquisa em direito e em economia: em torno da historicidade da norma. *In*: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (Org.). **Direito e economia: análise econômica do direito e das organizações**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 61-62.

²⁴ Sob um olhar econômico, “as normas jurídicas buscam, em última análise, regular as atividades econômicas, no sentido de tornar os mercados mais eficientes (função alocativa) e buscar uma melhor qualidade de vida para a população como um todo (função distributiva)”. VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; GARCIA, Manuel Enriquez. **Fundamentos de economia**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 26.

existência e o pleno exercício do direito à informação. Contudo, uma informação em desequilíbrio estabelecida entre as partes ao invés de ser benéfica, passa a ser nociva e, ao invés de trazer uma certeza, aumenta ainda mais as incertezas já existentes.

Nesse sentido, o presente trabalho revela a importância da informação para o mercado e se propõe a investigar como se materializa a assimetria de informações e quais os principais problemas correlatos a esta falha que tem se mostrado tão perversa para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, examinando a contribuição da regulação para o enfrentamento dessa falha, na medida em que a regulação assume uma posição solucionadora para a assimetria informacional.

É certo que as inquietudes que contornam os resultados advindos da atividade empreendedora e de investimento são enormes por si só. Portanto, contribuir para que o mercado de capitais possa se tornar um ambiente mais transparente, seguro e democrático, estimula o desenvolvimento da presente pesquisa.

A partir dessas considerações introdutórias, o trabalho será dividido em três capítulos.

No primeiro capítulo serão abordados, inicialmente, os princípios informadores do mercado de capitais e as suas contribuições para o seu desenvolvimento, para então adentrar na análise da importância da informação para os participantes do mercado de capitais e as funções que a informação assume nas principais intersecções relacionais do mercado. Considerando que a informação tem um papel central nas interações do mercado, o primeiro capítulo se encerra com uma crítica ao dever de sigilo da informação em duas situações relevantes para os participantes e para o próprio mercado: a OPA e a arbitragem.

No segundo capítulo, aprofundaremos a investigação da assimetria informacional, buscando materializar a sua formação e identificar os principais efeitos decorrentes dessa falha de mercado para, a partir daí, verificar as hipóteses de sua ocorrência dentro das intersecções relacionais que ocorrem no mercado de capitais. Ainda, se analisa o custo da informação tanto pela perspectiva do emissor quanto pela perspectiva do investidor, na medida em que esse custo acaba sendo um fator contributivo para a presença da assimetria informacional. O capítulo finaliza relacionando os efeitos dessa falha de mercado com o (obstáculo ao) desenvolvimento do mercado de capitais.

O terceiro e último capítulo será dedicado ao exame do enfrentamento da assimetria informacional, a partir da regulação do mercado de capitais, assumindo como ponto de partida a realidade atual, a qual foi construída nos moldes do regime do *full disclosure*. O tratamento da divulgação da informação é analisado na legislação específica (Lei n. 6.385/197 e Lei n. 6.404/1976) e nas normas emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM (Resolução

CVM n. 80/2022 e Resolução CVM n. 44/2021) que tratam de aspectos voltados à divulgação de informações no mercado de capitais. Ao final, são analisadas as contribuições da autorregulação e, antes de encerrar o capítulo, verificaremos, ainda, o atual estágio e as perspectivas da regulação no tratamento da assimetria de informações.

Apesar de não ter a pretensão de resolver em definitivo esta falha de mercado que, mesmo estando presente na realidade do mercado de capitais brasileiro a muito tempo, refletindo um mercado debilitado e carente de novas abordagens, até hoje foi pouco explorada na doutrina jurídica pátria, se busca contribuir para que o mercado possa se desenvolver sem ter que carregar o fardo dos atuais efeitos deletérios desencadeados pela assimetria informacional.

CONCLUSÕES

A relação que existe entre a informação, o mercado e a regulação é intensa, a tal ponto que se pode ver nestes os pilares de sustentação do desenvolvimento econômico das unidades produtivas com reflexos socioeconômicos. A quebra dessa conexão existente entre estes três pilares acaba potencializando a geração de efeitos indesejados a todos que gravitam ao seu redor. Quando se fala em mercado de capitais como substrato da circulação de capital na economia de um país, a desarmonia - da informação, do mercado e da regulação - coloca em evidência a assimetria informacional, a qual se mostra a falha mais nociva para o desenvolvimento e até mesmo para a própria sobrevivência do mercado de capitais.

O presente trabalho pretendeu destacar a força da relação existente entre estes três pilares, que fundamentalmente consolidaram, na origem, um caminho a ser trilhado e que constantemente passa por reavaliações, ajustes e adaptações em decorrência do seu momento histórico, social, político e econômico.

A informação desde a origem do mercado de capitais sempre foi essencial, chegando a se estabelecer uma sinonímia entre o mercado de capitais e a informação, criando-se a expressão “mercado de informação”⁵⁷⁹. Dentre os princípios que formam o mercado de capitais, a informação ganha destaque no princípio da proteção da transparência de informações, pois é através da transparência das informações que se permite aos participantes e aos agentes de mercado tomarem melhores decisões econômicas, o que contribui para um mercado mais eficiente, em sintonia com a hipótese dos mercados eficientes que, da sua melhor versão (eficiência forte), o mercado de capitais brasileiro ainda encontra-se distante.

Os pontos de intersecção no mercado de capitais onde a informação assume um papel importante para a sua funcionalização foram marcados, de tal forma que se revelou a multifuncionalidade da informação no mercado, na companhia e na relação entre os investidores e os *gatekeepers*.

Ao mesmo tempo em que a informação gera efeitos positivos para o mercado de capitais e seus participantes, a falta e o desequilíbrio de informações entre os agentes econômicos e os investidores em geral, que se reflete na assimetria informacional, evidencia os efeitos (problemas) deletérios que acabam fragilizando a estrutura de conexão entre os pilares que sustentam uma das principais forças motrizes do desenvolvimento econômico e social da contemporaneidade.

⁵⁷⁹ CERZETTI, Sheila Christina Neder. Regulação do mercado de capitais e desenvolvimento. In: SALOMÃO FILHO, Calixto (Org.). **Regulação e desenvolvimento**: novos temas. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 206.

Os efeitos se desdobram e se materializam em diversas formas e com diferentes intensidades, na dependência de em qual interseção do mercado de capitais ela é reconhecida. No entanto, a relação *principal-agent*, a *adverse selection*, o *moral hazard* e a *signaling* são os efeitos mais latentes na dinâmica do mercado de capitais.

Os próprios participantes do mercado encontram em si incentivos para agir e potencializar os efeitos decorrentes das assimetrias informacionais, que naturalmente estão presentes ou que se formam nas interações do mercado. A presença dos *gatekeepers*, que se revela como mecanismo de redução de assimetrias informacionais, acaba, também, proporcionando a potencialização ou até mesmo a criação de novas assimetrias de informações.

Em um primeiro momento se pensou que o mercado resolveria esta disfunção que desabrocha na sua própria dinâmica. No entanto, a história nos mostrou que esta perspectiva proporcionou resultados desastrosos. O Estado passou então a ser visto como solução para esses desajustes do mercado, a partir da sua atuação regulatória.

O modelo regulatório do *full disclosure* estruturado originariamente no mercado norte-americano influenciou a estrutura regulatória do mercado de capitais brasileiro, de tal maneira que se encontra na CVM a figura aparente de uma agência reguladora das matérias expressamente dispostas nas Leis n^os. 6.385/1976 e 6.404/1976, que refletem na dinâmica do mercado de capitais.

A regulação do mercado de capitais brasileiro empreende com sucesso, na sua forma, a revelação do regime de *full disclosure*, estando presente tanto na legislação quanto nas Instruções e Resoluções editadas pela CVM, bem como nas estruturas autorreguladoras das entidades privadas. A companhia emissora ainda é vista no centro do regime informacional com exaustiva regulação, ainda que outros participantes do mercado possam ter um potencial contributivo na redução da assimetria informacional, que substancialmente ainda é muito presente na dinâmica do mercado de capitais.

REFERÊNCIAS

AKERLOF, George. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n.3, p. 488-500, 1970.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. Regulação da economia: conceito e características contemporâneas. *In*: CARDOZO, José Eduardo Martins; QUEIROZ, João Eduardo Lopes; SANTOS, Márcia Walquiria Batista dos (Coords.). **Direito administrativo e econômico**. São Paulo: Atlas, 2011.

ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de. Mercado de capitais: definição, funções, objetivos e histórico da regulação brasileira. *In*: ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de. **Regulação brasileira do mercado de capitais**. São Paulo: Saraiva, 2015.

ARAUJO, Victor Leonardo de; GENTIL, Denise Lobato. Avanços, recuos, acertos e erros: uma análise da resposta política econômica brasileira à crise financeira internacional. **Texto para Discussão**: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA, Rio de Janeiro, março de 2011. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1602.pdf. Acesso em: 14 janeiro 2022.

ARIDA, Pérsio. A pesquisa em direito e em economia: em torno da historicidade da norma. *In*: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel. **Direito e economia**: análise econômica do direito e das organizações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. Problemas de agência e estratégias jurídicas. *In*: KRAAKMAN, Reinier *et al.* **A anatomia do direito societário**: uma abordagem comparada e funcional. Tradução Mariana Pargendler. São Paulo: Editora Singular, 2018.

ARMOUR, John; HENRIQUES, Luca; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. A estrutura de governança básica: os interesses dos acionistas como classe. Tradução Mariana Pargendler. *In*: KRAAKMAN, Reinier *et al.* **A anatomia do direito societário**: uma abordagem comparada e funcional. São Paulo: Editora Singular, 2018.

ARROW, Kenneth J. Uncertainty and the welfare economics of medical care. **The American Economic Review**. v. 3, n. 5, p. 941-973, Dec.1963.

ARRUDA, Maria Clara da Silveira Villasbôas. Companhia aberta x companhia fechada. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. n. 65. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, jan-mar.1987.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

ÁVILA, Humberto. **Teoria dos princípios**: da definição à aplicação dos princípios jurídicos. 19. ed. São Paulo: Malheiros, 2019.

AZEVEDO, Paulo Furquim de. Economia dos contratos (parte II. contratos – uma perspectiva econômica). *In*: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel. **Direito e economia**: análise econômica do direito e das organizações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. **Understanding regulation**. 2. ed. London: Oxford University Press, 2012.

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antonio. **Curso de direito administrativo**. 30. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2013.

BARROSO, Luís Roberto. Agências reguladoras: Constituição, transformação do Estado e legitimidade democrática. **Revista de Direito Administrativo**, n. 229, p. 285-311, Rio de Janeiro: Editora FGV, jul-set.2002.

BENSTON, George J. Required disclosure and the stock market: an evaluation of the securities exchange act of 1934. **The American Economic Review**. v. 63, n. 1, p. 132-155, Mar.1973.

BENTHAM, Jeremy. **Uma introdução aos princípios da moral e da legislação**. Tradução Luiz João Baraúna. 2. ed. São Paulo: Abril Cultural, 1979.

BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardner C. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

BRANDEIS, Louis D. **Other people's money**, 1914. Disponível em: <https://louisville.edu/law/library/special-collections/the-louis-d.-brandeis-collection/other-peoples-money-chapter-v>. Acesso em: 27 abril 2022.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Edital de audiência pública n. 03/2010**. Presidência. 22 de abril de 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Ofício Circular n. 13/2020/CVM/SIN**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sin/oc-sin-1320.html>. Acesso em: 14 abril 2022.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Regulação do mercado de valores mobiliários: fundamentos e princípios**. Rio de Janeiro, 1979.

BRASIL. **Exposição de Motivos n. 196, de 24 de junho de 1976**. Ministério da Fazenda. Diário do Congresso Nacional, Seção I, Suplemento ao n. 85, de 7 de agosto de 1976.

BRASIL. **Exposição de Motivos n. 197, de 24 de junho de 1976**. Ministério da Fazenda. Mensagem n. 203, de 2 de agosto de 1976.

BULGARELLI, Waldírio. Bolsa de Valores. In: **Estudos e pareceres de direito empresarial: o direito das empresas**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980.

CAETANO, Marcello. **Manual de direito administrativo**. 5. ed. vol. 2. Coimbra: Livraria Almedina, 1991.

CALABRÓ, Luiz Felipe Amaral. **Regulação e autorregulação do mercado de bolsa: teoria palco-plateia**. São Paulo: Almedina, 2011.

CALADO, Luiz Roberto. **Regulação e autorregulação do mercado financeiro: conceito, evolução e tendências num contexto de crise.** São Paulo: Saint Paul Editora, 2009.

CÂMARA, Paulo. **Manual de direito dos valores mobiliários.** 4. ed. Coimbra: Almedina, 2018.

CAMARGO, João Laudo de; BOCATER, Maria Isabel do Prado. Conselho de administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas. *In:* LOBO, Jorge (Coord.). **Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 103, de 31.10.2001.** Rio de Janeiro: Forense, 2002.

CAMARGOS, Clayton Neves; MENDONÇA, Caio Alencar; DUARTE, Sarah Marins. Da imagem visual do rosto humano: simetria, textura e padrão. **Saúde Soc.** São Paulo, v. 18, n. 3, p. 395-410, 2009.

CAMILO JUNIOR, Ruy Pereira. **Direito societário e regulação econômica.** Barueri, SP: Manole, 2018.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Estudos de direito societário.** Rio de Janeiro: Renovar, 1999.

CARVALHO FILHO, Eleazar de. Avanços e desafios na reforma do mercado de capitais brasileiro. *In:* BACHA, Edmar Lisboa; OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysotomo de (Orgs.). **Mercado de capitais e crescimento econômico: lições internacionais, desafios brasileiros.** Rio de Janeiro, São Paulo: ContraCapa Livraria, ANBID, 2007.

CARVALHO, Ney. **A saga do mercado de capitais no Brasil.** São Paulo: Saint Paul Editora, 2014.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas.** 4. ed. v. 3. São Paulo: Saraiva, 2009.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A nova lei das sociedades anônimas.** São Paulo: Saraiva, 2002.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. Princípio da ampla divulgação das informações nas companhias abertas. Decisão da ANEEL ainda sujeita a recurso na esfera administrativa. Possibilidade de manutenção de sigilo em função do interesse da companhia. *In:* **Estudos de direito empresarial.** São Paulo: Saraiva, 2010.

CAVALI, Marcelo Costenaro. **Manipulação do mercado de capitais: fundamentos e limites da repressão penal e administrativa.** São Paulo: Quartier Latin, 2018.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. Regulação do mercado de capitais e desenvolvimento. *In:* SALOMÃO FILHO, Calixto (Org.). **Regulação e desenvolvimento: novos temas.** São Paulo: Malheiros, 2012.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. Comentários ao artigo 4º. *In:* CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76.** São Paulo: Quartier Latin, 2015.

CHEDIK, Julian Fonseca Peña. A reforma do mercado de valores mobiliários. *In*: LOBO, Jorge (Coord.). **Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 103, de 31.10.2001**. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

CLAESSENS, Stijn; KLINGEBIEL, Daniela; LUBRANO, Mike. **Corporate governance reform issues in the brazilian equity markets**, 2000. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/726601468770349987/pdf/270560Brazil0equity0market.pdf>. Acesso em: 10 novembro 2021.

COMPARATO, Fábio Konder. A constituição da reserva de lucros a realizar e o dividendo obrigatório. *In*: **Novos ensaios e pareceres de direito empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos jurídicos da macro-empresa**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1970.

COMPARATO, Fábio Konder. A regra do sigilo nas ofertas públicas de aquisição de ações. *In*: **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 49. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, jan-mar.1983.

COMPARATO, Fábio Konder. A regra do sigilo nas ofertas públicas de aquisição de ações. *In*: **Direito empresarial: estudos e pareceres**. São Paulo: Saraiva, 1995.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics**. 5. ed. Boston: Pearson Education, 2008.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Direito e economia**. Tradução Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

COPOLA, Marina Palma. **Regime da informação no mercado de valores mobiliários: função da informação no mercado de valores mobiliários brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

CORDEIRO, António Barreto Menezes. **Manual de direito dos valores mobiliários**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2018.

COSTA, Roberto Teixeira da. **Mercado de capitais: uma trajetória de 50 anos**. 2. ed. São Paulo: Imprensa Oficial do Estado de São Paulo, 2007.

COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. A ordem jurídica e a economia. **Revista do Serviço Público**. Rio de Janeiro, v. 110, n. 2. p. 91-99, abr. 1982.

CURY, Maria Fernanda Calado de Aguiar Ribeiro; PEREIRA, Roberto Codorniz Leite Pereira. **Desafio ao desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro: conflito de interesses na auto-regulação**. *In*: Auto-regulação e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários. São Paulo: Saraiva, 2009.

DAMÁCIO, Flávia Zóboli. **Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro**: uma análise sob a perspectiva da teoria da sinalização. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

DELGADO, José Augusto. O sigilo bancário no ordenamento jurídico brasileiro. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**. ano 4, n. 3. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, Jul-Set/2001.

DEMSETZ, Harold. Why regulate utilities. **Journal of Law & Economics**, The University of Chicago Press, v. 11, n. 1, p. 55-65, Apr. 1968.

DIAS, Luciana Pires. **Transparência como estratégia regulatória no mercado de valores mobiliários**: um estudo empírico das transações com partes relacionadas. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

DIONNE, Georges. Adverse selection and repeated insurance contracts. **The Geneva Papers on Risk and Insurance**, v. 8, n. 29, p. 316-332, Oct. 1983.

DJELIC, Marie-Laure; BOTHELLO, Joel. Limited liability and its moral hazard implications: the systemic inscription of instability in contemporary capitalism. **Theor Soc**, 42, p. 589-615, 2013, p. 590. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/45367246.pdf#:~:text=If%20limited%20liabilit%20y%20has%20strong%20moral%20hazard,in%20turn%2C%20the%20recurrence%20and%20regularity%20of%20crises>. Acesso em: 25 maio 2022.

DOMINGUES, Victor Hugo. Ótimo de pareto. In: RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinicius. **O que é análise econômica do direito**: uma introdução. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2016.

DOW, Sheila C. Economics and moral sentiments: the case of moral hazard. **Presented to the CES Workshop on ‘Facts, Values and Objectivity’**. Coimbra, Mar. 2010, p. 3. Disponível em: https://ces.uc.pt/iframe/eventos/pdfs/sheila_c_dow.pdf. Acesso em: 24 maio 2022.

DUBEUX, Julio Ramalho. **A comissão de valores mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do mercado de capitais brasileiro**. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2006.

EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R. Mandatory disclosure and the protection of investors. **Virginia Law Review**, v. 70, p. 669-715, Charlottesville: The Virginia Law Review Association, 1984.

EISAQUI, Daniel Dela Coleta. **Direito à informação e mercado de capitais**. Curitiba: Juruá, 2021.

EIZIRIK, Nelson. “Underwriting” de valores mobiliários. In: **Aspectos modernos do direito societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

EIZIRIK, Nelson. Emissão de debêntures. **Revista dos Tribunais**. v. 721, p. 52-61, nov/1995.

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

EIZIRIK, Nelson. A instrução CVM 31/84 e a regulamentação do “*insider trading*”. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. n. 55. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, jul-set.1984.

EIZIRIK, Nelson. Dividendos intercalares. Prazo para pagamento. Interpretação do art. 205, § 3º, da Lei das S.A. *In: Temas de direito societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

ERLING, Marlos Lopes Godinho. **Regulação do sistema financeiro nacional: desafios e propostas de aprimoramento institucional**. São Paulo: Almedina, 2015.

FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, v. 25, n. 2. p. 383-417. New York: American Finance Association, 1970. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/2325486?read-now=1&seq=1#page_scan_tab_contents. Acesso em: 17 fevereiro 2022.

FAMA, Eugene. Efficient capital markets: II. **The Journal of Finance**, New York: American Finance Association, v. 46, n. 5. p. 1575-1617, 1991. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2328565>. Acesso em: 20 fevereiro 2022.

FERRARESE, Maria Rosaria. **Diritto e mercato**. Torino: Giappichelli, 1992 *Apud*: FORGIONI, Paula. **A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado**. 4. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

FERREIRA, Aluizio. **Direito à informação, direito à comunicação: direitos fundamentais na constituição brasileira**. São Paulo: Celso Bastos/IBDC, 1997.

FLECKNER, Andreas M.; HOPT, Klaus J. Stock exchange law: concept, history, challenges. **Virginia Law & Business Review (VLBR)**, v. 7, n. 3, p. 513-559, 2013.

FORGIONI, Paula A. **Contratos empresariais: teoria geral e aplicação**. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

FORGIONI, Paula. **A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado**. 4. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. **Direito empresarial II: sociedade anônima, mercado de valores mobiliários**. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2009.

FRAZÃO, Ana. Big data, plataformas digitais e principais impactos sobre o direito da concorrência. *In: FRAZÃO, Ana; CARVALHO, Angelo Gamba Prata de (Coords.). Empresa, mercado e tecnologia*. Belo Horizonte: Fórum, 2019.

GILSON, Ronald J.; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. Regulatory dualism as a development strategy: corporate reform in Brazil, the U.S., and the EU. **Faculty Scholarship Series**. Paper 28. Yale Law School Faculty Scholarship, Mar/2010.

GOODHART, Charles; HARTMANN, Philipp; LLEWELLYN, David; ROJAS-SUÁREZ, Liliana; WEISBROD, Steven. **Financial regulation: why, how and where now?** London: Routledge, 1998.

GORGA, Érica. Berle e Means e a evolução da propriedade e do controle acionário no mercado de capitais brasileiro. *In*: GORGA, Érica; PELA, Juliana Krueger (Coords.). **Estudos avançados de direito empresarial: contratos, direito societário e bancário**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

GOSHEN, Zohar; PARCHOMOVSKY, Gideon. The essential role of securities regulation. **Duke Law Journal**. v. 55. n. 4, p. 711-782, Durham-NC, Duke Law Scholarship Repository, Feb/2006.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na constituição de 1988: interpretação e crítica**. 12. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2007.

GRAU, Eros Roberto. **O direito posto e o direito pressuposto**. 7. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2008.

GROSSMAN, Sanford J.; HART, Oliver D. Takeover bids, the free-rider problem, and the theory of the corporation. **The Bell Journal of Economics**, v. 11, n. 1, p. 42-64, Spring, 1980.

HABERMAS, Jürgen. **A ética da discussão e a questão da verdade**. Tradução Marcelo Brandão Cipolla). 4. ed. São Paulo: WMF Martins Fontes, 2018.

HAENSEL, Taimi. **A figura dos gatekeepers: aplicação às instituições intermediárias do mercado organizado de valores mobiliários brasileiro**. São Paulo: Almedina, 2014.

HALE, Benjamin. What's so moral about the moral hazard? **Public Affairs Quarterly**, v. 23. n. 1, Jan/2009.

HATANAKA, Alex. Limites da confidencialidade na arbitragem envolvendo sociedade por ações de capital aberto. **Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários**, n. 3. São Paulo: Almedina, maio 2016.

HAURIOU, Maurice. Précis de droit administratif et de droit public. Paris: Recueil Sirey, 1921. p. 25 *apud* SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos**. 3. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

HAYKEK, Friedrich A. The use of knowledge in society. **The American Economic Review**. vol. XXXV. n. 4, pp. 519-530, American Economic Association, Sep. 1945.

HENRIQUES, Luca; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; PARGENDLER, Mariana. A estrutura de governança básica: acionistas minoritários e grupos não acionistas. Tradução Mariana Pargendler. *In*: KRAAKMAN, Reinier *et al.* **A anatomia do direito societário: uma abordagem comparada e funcional**. São Paulo: Editora Singular, 2018.

HUNT, Emery Kay; SHERMAN, Howard J. **História do pensamento econômico: uma perspectiva crítica**. Tradução José Ricardo Brandão de Azevedo e Maria José Cyhlar Monteiro. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

IOSCO, **Securities Market Risk Outlook 2016**. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD527.pdf>. Acesso em: 13 fevereiro 2022.

IRTI, Natalino. **L'ordine giuridico del mercato**. 4. ed. Roma: Laterza, 2003.

JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **A análise econômica do direito e a regulação do mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2014.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William, H. Theory of the firm: managerial behavior agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, North-Holland Publishing Company, v. 3. n. 4, p. 305-360, 1976.

JUSTEN FILHO, Marçal. Parecer sobre a responsabilidade direta da sociedade de economia mista por danos acarretados aos investidores. In: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnaldo (Orgs.). **A responsabilidade civil da empresa perante os investidores: contribuição à modernização e moralização do mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

KARAM, Marco Antonio. A atuação do Estado Constitucional na atividade econômico-empresarial e análise econômica do direito. **Revista dos Tribunais**, v. 912, p. 171-194, out. 2011 (Revista dos Tribunais Online).

KARAM, Marco Antonio. **Atuação estatal estabilizadora: pressupostos, requisitos e limites**. São Paulo: Editora Dialética, 2022.

KEYNES, John Maynard. **The general theory of employment, interest, and money**. International Relations and Security Network – Primary Resources: Zurich, [1936]. Disponível em: https://www.files.ethz.ch/isn/125515/1366_KeynesTheoryofEmployment.pdf. Acesso em: 02 março 2022.

KEYNES, John Maynard. The end of laissez-faire. In: **Essays in persuasion by John Maynard Keynes**. London: Norton & Company, 2011.

KNIGHT, Frank Hyneman. **Risk, Uncertainty and Profit**. Washington, DC: BeardBooks, 2002.

KRAAKMAN, Reinier H. Corporate liability strategies and the costs of legal controls. **Yale Law Journal**, n. 93, Apr. 1984.

KRAAKMAN, Reinier H.; ENRIQUES, Luca; HERTIG, Gerard; ROCK, Edward. Direito societário e mercado de capitais. In: KRAAKMAN, Reinier *et al.* **A anatomia do direito societário: uma abordagem comparada e funcional**. Tradução Mariana Pargendler. São Paulo: Editora Singular, 2018.

KÜMPEL, Siegfried. **Direito do mercado de capitais: do ponto de vista do direito europeu, alemão e brasileiro – uma introdução**. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A lei das S.A.:** pressupostos, elaboração e aplicação. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Sigilo nas arbitragens do Novo Mercado e direito de informação e fiscalização do acionista. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. n. 153/154. São Paulo: Malheiros, jan-jul. 2010.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Funcionamento do conselho fiscal nas companhias abertas. *In: Pareceres*. São Paulo: Editora Singular, 2004. v. II.

LIMA JUNIOR, João Manoel de. **Autorregulação:** regime jurídico. Curitiba: Juruá, 2018.

LIMA, Luiz Antônio de Oliveira. Auge e declínio da hipótese dos mercados eficientes. **Revista de Economia Política**, v. 23, n. 4, p. 531-546. Out-Dez, 2003. Disponível em: DOI: <https://doi.org/10.1590/0101-31572004-0612>.

LOBÃO, Júlio. **A regulação dos mercados de capitais**. Lisboa: Editora Actual, 2018.

LOBO, Jorge. **Direito dos acionistas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

LOYOLA, Gustavo. O futuro da regulação financeira. *In: GARCIA, Márcio; GIAMBIAGI, Fabio. Risco e regulação: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

LUHMANN, Niklas. **A realidade dos meios de comunicação**. Tradução Ciro Marcondes Filho. São Paulo: Paulus, 2005.

LUHMANN, Niklas. O enfoque sociológico da teoria e prática jurídica. (trad. Cristiano Paixão; Daniela Nicola; Samantha Dobrowolski). **Revista CCJ**. n. 28, Ano 15, p. 15-29, jun. 1994.

MACKAAY, Ejan; ROSSEAU, Stéphane. **Análise econômica do direito**. Tradução Rachel Sztajn. São Paulo: Atlas, 2015.

MAFFINI, Rafael da Cás. **Princípio da proteção substancial da confiança no direito administrativo brasileiro**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2005.

MAGLIANO FILHO, Raymundo. **Por uma bolsa democrática**. São Paulo: Contexto, 2018.

MALAN, Pedro S. Uma visão abrangente sobre a crise e o processo de sua superação. *In: GARCIA, Márcio; GIAMBIAGI, Fabio. Risco e regulação: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia:** princípios de micro e macroeconomia. Tradução Maria José Cyhlar Monteiro. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2001.

MANNE, Henry G. **Insider trading and the stock market**. New York: Free Press, 1966.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado:** critérios para a sua aplicação. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

MATOS, Karla Cristina da Costa e Silva. **O valor econômico da informação nas relações de consumo**. São Paulo: Almedina, 2012.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. **Direito dos valores mobiliários**. Rio de Janeiro: FGV, 2015. v.1, tomo I.

MAXIMILIANO, Carlos. **Hermenêutica e aplicação do direito**. 19. ed. Rio de Janeiro: forense, 2009.

MCCRAW, Thomas K. **Prophets of regulation**. Cambridge: Harvard University Press, 1984.

MELLO, Pedro Carvalho de. Mercado de capitais e desenvolvimento econômico. *In*: CASTRO, Helio Oliveira Portocarrero de (Coord.). **Introdução ao mercado de capitais**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979.

MELLO, Pedro Carvalho de; SPOLADOR, Humberto F. S. **Crises financeiras: uma história de quebras, pânico e especulações do mercado**. 2. ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2007.

MENDES, Helio Rubens. Comentários ao artigo 5º. *In*: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

MIRAGEM, Bruno. **A nova administração pública e o direito administrativo**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

MIRAGEM, Bruno. **Direito bancário**. 2. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

MOMO, Vera Amaral Carvalho. **Conselho fiscal das S.A. e o direito de fiscalização dos negócios sociais: com capítulo reservado à lei 12.846/2013 (lei anticorrupção)**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018.

MOREIRA, Vital. Um marco regulatório: a lei sarbanes-oxley. *In*: MARQUES, Maria Manuel Leitão; MOREIRA, Vital. **A mão visível: mercado e regulação**. Coimbra: Almedina, 2003.

MORELLI, Denis. Comentários aos artigos 27-C, D, E e F. *In*: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

MORRIS, Richard D. Signalling, agency theory and accounting policy choice. **Accounting and Business Research**. v. 18, n. 69, p. 47-56, Winter, 1987.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. Os princípios informadores do direito do mercado financeiro e de capitais. *In*: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 1999.

MOTA, Fernando de Andrade. **O dever de divulgar fato relevante na companhia aberta**. São Paulo: Almedina, 2015.

MOTA, Fernando de Andrade. **Manipulação de mercado na bolsa de valores**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e o direito societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002.

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O insider trading no direito brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2017.

NÓBREGA, Mailson da. Origens da crise. In: GARCIA, Márcio; GIAMBIAGI, Fabio. **Risco e regulação**: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

NORTH, Douglass C. **Institutions, institutional change and economic performance**. New York: Cambridge University Press, 1990.

NUSDEO, Fábio. **Curso de economia**: introdução ao direito econômico. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

PALMITER, Alan R. **Securities regulation**: examples and explanations. 2. ed. New York: Aspen Law & Business, 2002.

PANSIERI, Flávio. **A liberdade no pensamento ocidental**: uma reflexão a partir de Amartya Sen. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2015.

PAPINI, Roberto. **Sociedade anônima e mercado de valores mobiliários**. 5. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2017.

PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

PEIXOTO, Bruno Lana; ARAÚJO, Marina. A responsabilidade civil pela desinformação aos investidores no mercado de capitais: uma análise teleológica à luz do direito norte-americano. In: WALD, Arnoldo; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; CARVALHOSA, Modesto (Orgs.). **A responsabilidade da empresa perante os investidores**: contribuição à modernização e moralização do mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

PEREIRA FILHO, Valdir Carlos. **Aspectos jurídicos da pós-negociação de ações**. São Paulo: Almedina, 2013.

PEREIRA FILHO, Valdir Carlos; HAENSEL, Taimi. A instrução CVM 476 e as ofertas públicas com esforços restritos. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, n. 45, jul-set. 2009.

PEREIRA, Guilherme Setoguti J. Arbitragem, confidencialidade e desenvolvimento do direito societário e do mercado de capitais: o Brasil fez a escolha certa? In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coord.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas**: homenagem a Nelson Eizirik. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. III.

PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Enforcement e tutela indenizatória no direito societário e no mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

PIGOU, Arthur Cecil. **The economics of welfare**. 4. ed. London: Macmillan, 1932 (ed. original, 1920).

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomia**. Tradução e rev.: 5. ed. Eleutério Prado. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

PINTO, Gustavo Mathias Alves. **Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário**. São Paulo: Almedina, 2015.

PITTA, André Grünspun. **O regime de informação das companhias abertas**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

PITTA, André Grünspun. **A capitalização da empresa e o mercado de valores mobiliários**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

PITTA, André Grünspun. Comentários ao artigo 21-A. In: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

POSNER, Richard. Taxation by regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*. **RAND Corporation**, v. 2. n. 1, p. 22-50, Spring, 1971.

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

RATNER, David L.; HAZEN, Thomas Lee. **Securities regulation in a nutshell**. 7. ed. Saint Paul: West Group, 2002.

RIPERT, Georges. **Aspectos jurídicos do capitalismo moderno**. São Paulo: Freitas Bastos, 1947.

RODRIGUES, Sofia Nascimento. **A proteção dos investidores em valores mobiliários**. Coimbra: Almedina, 2001.

ROSA, Maria Eduarda Fleck da. Regulação do mercado de capitais. In: PALMA, Juliana Bonacorsi de; PRADO, Viviane Muller (Coords.). **Estudos avançados de mercado de capitais**: conselho de recurso do sistema financeiro nacional. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

ROWELL, David; CONELLY, Luke B. A history of the term “moral hazard”. **Journal of Risk and Insurance**, American Risk and Insurance Association, v. 79. n. 4, p. 1051-1075, Dec/2012.

SACHS, Ignacy. Pensando sobre o desenvolvimento na era do meio ambiente. In: **Caminhos para o desenvolvimento sustentável**. Rio de Janeiro: Garamond, 2009.

SADDI, Jairo. **Temas de regulação financeira**. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**: eficácia e sustentabilidade. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos**. 3. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Regulação, desenvolvimento e meio ambiente. *In*: SALOMÃO FILHO, Calixto (Org.). **Regulação e desenvolvimento: novos temas**. São Paulo: Malheiros, 2012.

SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. **Mercado de capitais: regime sancionador**. São Paulo: Saraiva, 2012.

SANTOS, Joaquim Antônio de Vizeu Penalva. Alguns aspectos da lei de mercado de capitais com relação às sociedades por ações. *In*: **Novos aspectos do mercado de capitais e outros trabalhos de direito comercial**. Rio de Janeiro: Alba, s.d.

SARLET, Ingo Wolfgang; MARINONI, Luiz Guilherme; MITIDIERO, Daniel. **Curso de direito constitucional**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012.

SCALZILLI, João Pedro. **Mercado de capitais, ofertas hostis e técnicas de defesa**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. A racionalidade econômica do combate ao *insider trading*: assimetria de informação e dano ao mercado. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 147. São Paulo: Malheiros, jul-set. 2007.

SCISINIO, Alaôr Eduardo. **As maiorias acionárias e o abuso de direito**. Rio de Janeiro: Forense, 1998.

SEN, Amartya. **Desenvolvimento como liberdade**. Tradução: L. T. Motta. São Paulo: Companhia das Letras, 2010.

SETÚBAL, Alfredo. Governança Corporativa. *In*: CASAGRANDE NETO, Humberto; CINTRA NETO, Manoel Felix; MAGLIANO FILHO, Raymundo. **Mercado de capitais: a saída para o crescimento - série Abamec**. São Paulo: Lazuli, 2002.

SHILLER, Robert J. **Finanças para uma boa sociedade: como o capitalismo financeiro pode contribuir para um mundo mais justo**. Tradução Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

SICHERLE, Camillo Stefano Maria. Comentários ao artigo 27. *In*: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Sociedades anônimas e interesse social**. Curitiba: Juruá, 2004.

SIMON, Herbert A. **Administrative Behavior**. 2. ed. New York: Macmillan, 1957.

SIMON, Herbert. A. **Models of man**: social and rational. New York: John Wiley & Sons, Inc., 1956.

SPENCE, A. Michael. Job market signaling. *In*: SPENCE, A. Michael. Job market signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, The MIT Press, v. 87, n. 3. p. 355-374, Aug. 1973.

SPENCE, A. Michael. **Market signaling**: informational transfer in hiring and related screening processes. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1974.

SPINELLI, Luis Felipe. **Administração das sociedades anônimas**: lealdade e conflito de interesses. São Paulo: Almedina, 2020.

STIGLER, George J. Public regulation of the securities markets. **The Journal of Business**. v. 37, n. 2, p. 117-142, The University of Chicago Press, Apr.1964.

STIGLER, George J. The economics of information. **The Journal of Political Economy**, University of Chicago Press, v. 69, n. 3, p. 213-225, jun.1961.

STIGLER, George J. The theory of economic regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 2. n. 1, p. 3-21. Spring, 1971.

STIGLER, George J.; FRIEDLAND, Claire. What can regulators regulate? the case of electricity. **Journal of Law & Economics**, The University of Chicago Press, v. 5, p. 1-16, Oct/1962.

STIGLITZ, Joseph E. Information and capital markets. **NBER Working Paper**, n. 678. Cambridge – MA: National Bureau of Economic Research, May.1981.

STIGLITZ, Joseph E. Government failure vs. Market failure: principles of regulation. *In*: BALLEISEN, Edward J.; MOSS, David A (Ed). **Government and markets**: toward a new theory of regulation. Cambridge: University Press, 2010.

SUSTEIN, Cass R. **Too much information**: understanding what you don't want to know. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2020.

SZTAJN, Rachel. Regulação e o mercado de valores mobiliários. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Malheiros, n. 135, 2004.

SZTAJN, Rachel. **Teoria jurídica da empresa**: atividade empresária e mercados. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SZTAJN, Rachel. **Sistema financeiro**: entre estabilidade e risco. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

TANNOUS, Thiago Saddi. Comentários aos artigos 15, 16, 17 e 18. *In*: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

TANNOUS, Thiago Saddi. **Proteção à liquidez no mercado de capitais brasileiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

TELLECHEA, Rodrigo. Comentários ao artigo 22. *In*: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Modificações introduzidas na lei das sociedades por ações, quanto à disciplina da administração das companhias. *In*: LOBO, Jorge (Coord.). **Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 103, de 31.10.2001**. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

TRINDADE, Manoel Gustavo Neubarth. **Direito contratual como redutor das falhas de mercado**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2013.

TRINDADE, Marcelo F. O papel da CVM e o mercado de capitais no Brasil. *In*: SADDI, Jairo (Org.). **Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos**. São Paulo: IOB, 2002.

UNITED STATES. Securities and Exchange Commission. Advisory Committee on Corporate Disclosure, and United States. Congress. House. Committee on Interstate and Foreign Commerce. **Report of the Advisory Committee on Corporate Disclosure to the Securities and Exchange Commission**. Washington: U.S. Govt. Print Off, 1977.

VARIAN, Hal R. **Intermediate microeconomics: a modern approach**. 8. ed. New York: W. W. Norton & Company, 2010.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; GARCIA, Manuel Enriquez. **Fundamentos de economia**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Negócios com opções – a opção flexível. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo: Malheiros Editores, v. 114, abr-jun. 1999.

VERMAELEN, Theo. Death spiral convertibles. **SSRN Electronic Journal**. may/2001, p. 1. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/222673149> Acesso em: 20 junho 2022.

VILLELA FILHO, Gustavo Alberto. **As sociedades corretoras e o mercado de valores mobiliários**. Rio de Janeiro: Editora Lumen Juris, 2003.

WALD, Arnoldo; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; CARVALHOSA, Modesto (Orgs.). **A responsabilidade da empresa perante os investidores: contribuição à modernização e moralização do mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

WARDE JR., Walfredo Jorge; BITTENCOURT, Rodrigo Jesuino. O duplo regramento do dever de informar nas sociedades de economia mista. *In*: BORBA, Gustavo Tavares; BORBA, Rodrigo Tavares; ALMEIDA, José Gabriel Assis de. **Comissão de Valores Mobiliários: precedentes comentados**. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Comentários ao artigo 8º. *In*: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

WELLISCH, Julya Sotto Mayor. **Mercado de capitais: fundamentos e desafios**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.