

**Prevenção à lavagem de dinheiro no mercado de valores mobiliários brasileiro:
evidência empírica e *framework* de monitoramento**

Jose Antonio Calastro Junior

Mestre em Controladoria Empresarial pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Bacharel em Administração de Empresas pela Universidade Presbiteriana Mackenzie
junior.calastro@gmail.com

Octavio Ribeiro de Mendonça Neto

Doutor em Contabilidade e Atuária na FEA / USP . Professor adjunto I do Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Presbiteriana Mackenzie- UPM
octavio.mendonca@mackenzie.br

Editor Científico: José Edson Lara
Organização Comitê Científico
Double Blind Review pelo SEER/OJS
Recebido em 24.10.2017
Aprovado em 14.02.2018



Este trabalho foi licenciado com uma Licença Creative Commons - Atribuição – Não Comercial 3.0 Brasil

Resumo

O mercado de valores mobiliários é propício para a prática de Lavagem de Dinheiro devido às suas peculiaridades, o que pode impactar o Sistema Financeiro Nacional, trazendo graves consequências para o país. Desse modo, à luz da regulação de mercado, a Lei n. 12.683/12 dividiu a responsabilidade por normatizar e monitorar indícios de lavagem de dinheiro com os órgãos fiscalizadores. O objetivo deste trabalho é propor um *framework* de monitoramento da Prevenção à Lavagem de Dinheiro (PLD) pelos intermediários do mercado de valores mobiliários brasileiro. Foram realizadas entrevistas com superintendentes vinculados ao órgão regulador e autorregulador do mercado de valores mobiliários brasileiro, além da análise dos processos administrativos concluídos por eles nos últimos cinco anos. As principais deficiências relatadas foram: falha conceitual referente à PLD, ausência de sistema e/ou base de dados, parametrizações incorretas, ausência de análise para os alertas gerados, aplicação de cortes na base de dados e ausência de registros para a conclusão dos alertas gerados. A análise dos processos administrativos possibilitou identificar as seguintes deficiências: ausência ou falha nos controles internos, ausência de diligência pelos intermediários e ausência de procedimentos e de treinamento. O *framework* proposto é composto pelas dimensões Diligência Organizacional, Pessoas e Controles Internos.

Palavras-chave: Regulação de Mercado. Autorregulação. Mercado de Valores Mobiliários. Prevenção à Lavagem de Dinheiro.

Anti-money laundering in the Brazilian securities market: empirical evidence and monitoring framework

Abstract

The securities market is conducive to the practice of Money Laundering due to its peculiarities, which can impact the National Financial System, bringing serious consequences for the country. Thus, in the light of market regulation, the law no. 12.683/2012 divided the responsibility for standardizing and monitoring evidence of money laundering with the supervisory bodies. The aim of this paper is to propose a framework for monitoring the anti-money laundering (AML) intermediaries of the Brazilian securities market. Interviews were held with superintendents linked to the regulatory body and self-regulator of the Brazilian securities market in addition to the analysis of the administrative proceedings concluded by them over the past five years. The main shortcomings reported were: conceptual failure on the AML, absence of and/or database, incorrect settings, the absence of analysis for alerts generated, application of cutting database and absence of records for completion of alerts generated. The analysis of the administrative processes made it possible to identify the following shortcomings: absence or failure in internal controls, lack of diligence by middlemen and lack of procedures and training. The proposed framework consists of the organizational stage dimensions, people and internal controls.

Keywords: Market Regulation. Self-regulation. Real Estate Value Market. Anti-money Laundering.

Prevenção al Lavado de Dinero en el mercado de valores mobiliarios brasileño: evidencia empírica y marco de monitoreo

Resumen

El mercado de valores es propicio para la práctica de Lavado de Dinero debido a sus peculiaridades, lo que puede impactar el Sistema Financiero Nacional, trayendo graves consecuencias para el país. De este modo, a la luz de la regulación de mercado, la ley 12.683/2012 dividió la responsabilidad por normatizar y monitorear indicios de lavado de dinero con los organismos fiscalizadores. El objetivo de este trabajo es proponer un marco de monitoreo de la Prevención al Lavado de Dinero (PLD) a través de los intermediarios del mercado de valores mobiliarios brasileño. Se realizaron entrevistas a superintendentes vinculados al órgano regulador y autorregulador del mercado de valores mobiliarios brasileño, además del análisis de los procesos administrativos realizados por ellos en los últimos cinco años. Las principales deficiencias reportadas fueron: error conceptual de la PLD, ausencia de sistema y/o base de datos, ajuste de parámetros incorrectos, ausencia de análisis para las alarmas producidas, aplicación de cortes en la base de datos y ausencia de registros para la conclusión de las alarmas producidas. El análisis de los procesos administrativos permitió identificar las siguientes deficiencias: ausencia o fallo en los controles internos, ausencia de diligencia por los intermediarios y ausencia de procedimientos y entrenamiento. El marco de referencia propuesto está compuesto por las dimensiones Diligencia Organizacional, Personas y Controles Internos.

Palabras clave: Regulación de Mercado. Autorregulación. Mercado de Valores Mobiliarios. Prevención del Lavado de Dinero.

1 Introdução

O poder, a cobiça e a ganância são, para muitos, os motivadores da atividade criminosa e, após a prática do crime, é necessário legitimar o lucro sujo (TIGRE MAIA, 1999). Nesse contexto, a lavagem de dinheiro pode ser entendida como o processo pelo qual a fonte ilícita de bens obtidos ou gerados por meio do crime é ocultada para esconder o vínculo entre o capital e o delito original (FMI, 2016).

As atividades de lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo podem comprometer a integridade e a estabilidade das instituições e dos sistemas financeiros, desencorajar investimentos estrangeiros e distorcer o fluxo de capitais internacionais, resultando em perdas de bem-estar, retirada de recursos das atividades econômicas mais produtivas e até a desestabilização de economias de outros países, visto que o mundo está cada vez mais interligado (FMI, 2016).

Os lavadores utilizam diversos meios para a prática do delito, dentre os quais se destacam: as instituições financeiras, o setor imobiliário, os paraísos fiscais e os centros

offshore, as bolsas de valores, os jogos e sorteios, os cassinos, as lojas de varejo, as joalherias, os hotéis, os bares e os estacionamentos de veículos (CALLEGARI e WEBER, 2014). Diante dessa ameaça, a comunidade internacional tem se mobilizado na luta contra a lavagem de dinheiro, promovendo a cooperação para garantir que as instituições financeiras utilizem medidas que minimizem os efeitos prejudiciais dessa prática (COAF, 1999).

O que se busca, na verdade, é aprimorar as habilidades de cada governo, a fim de que possam lidar com as atividades de lavagem no seu território. Para isso, primeiramente, os países foram convocados a criminalizar a lavagem de dinheiro e a incentivar as instituições financeiras a denunciar as operações suspeitas. Em segundo lugar, foram convidados a promover a troca de informações entre governos associados, permitindo compartilhar experiências em caso de lavagem de capitais (CALLEGARI e WEBER, 2014). Para o COAF (2015), as bolsas de valores têm condições propícias para a lavagem de dinheiro, visto que têm alto índice de liquidez e permitem negócios com características internacionais. Além disso, as transações de compra e venda podem ser efetuadas em curto espaço de tempo, as operações são realizadas por meio de um corretor e existe muita competição entre os corretores.

Nesse contexto, o presente relato de experiência tem o objetivo de propor um *framework* de monitoramento da Prevenção à Lavagem de Dinheiro (PLD) pelos intermediários do mercado de valores mobiliários brasileiro.

2 Referencial teórico

2.1 Regulação e Autorregulação

Church & Ware (2000,) destacam que a regulação “pode ser definida, de modo amplo, como sendo a intervenção governamental que busca mudar os resultados de um mercado”. Diante disso, pode-se dizer que, segundo a regulação, cabe ao Governo atuar na correção de falhas de mercado.

A Teoria Econômica da Regulação (*Economic Theory of Regulation*) gera hipóteses testáveis com implicações lógicas sobre um conjunto de suposições. Ainda, de acordo com esses autores, essa teoria não está associada à promoção do bem-estar econômico ou a atender exclusivamente os regulados; o seu objetivo é atender às necessidades e ao bem-estar do grupo de interesse que exercer maior pressão relativa sobre o regulador (Viscusi, Vernon &

Harrington, 2000). De acordo com Shleifer (2000), para as Finanças Comportamentais (*Behavioral Finance*), os desvios significativos e sistemáticos da eficiência de Pareto são esperados e passíveis de continuidade por longos períodos de tempo.

Quando a livre interação do mercado falha ao obter as propriedades paretianas, estamos diante de “Falhas de Mercado”, que, segundo Castro (2009), têm as seguintes fontes: externalidades e bens públicos, assimetria de informações e poder de mercado. Nesse sentido, a regulação é uma alternativa viável para amenizar as distorções decorrentes no bem-estar causadas pelo poder de mercado. Segundo Castro (2009), há duas linhas distintas a favor da regulação: (1) o arcabouço teórico das falhas de mercado, que se debruça nas falhas de alocar, de forma eficiente, recursos financeiros na economia; (2) a visão de Keynes (1982) e Minsky (1982), que enfatiza as consequências da ineficiência do sistema financeiro sobre o desenvolvimento econômico e o potencial de risco resultante da expansão de crédito e das atividades de intermediação financeira.

Diante dos argumentos apresentados, compartilha-se da ideia de que o mercado financeiro necessita de intervenção governamental, a fim de proporcionar maior bem-estar social, o que vai ao encontro da abordagem de Keynes (1982) e Minsky (1982). De modo geral, a regulação é um conjunto de mediações, estabelecidas pelos diversos agentes sociais, que asseguram que as distorções criadas pela acumulação do capital sejam mantidas em limites compatíveis com a coesão social de determinada sociedade (Aglietta, 2000).

Keynes (1982) e Minsky (1982) defendem que: a liquidez é atributo essencial dos ativos financeiros; existe incerteza no sentido forte para um conjunto significativo de decisões econômicas; a intervenção do Governo é fundamental para evitar o aprofundamento das recessões; a instabilidade financeira é uma característica estrutural das economias monetárias; o mercado financeiro é fundamental para o crescimento econômico.

Para Calabro (2010), o conceito de autorregulação é, muito vezes, equívoco e utilizado em diversos ramos de conhecimento. Segundo o autor,

O elemento mais importante do conceito de autorregulação [...] é a força endógena ao organismo que comanda suas condutas. Nesse aspecto, a força exógena pode influenciar a conduta do organismo, mas não a comanda. O comando é endógeno ao organismo que internaliza a força exógena caso esta seja necessária para sua sobrevivência e equilíbrio (Calabro, 2010, p. 53).

A descentralização do poder de editar normas e a maior participação do mercado na sua elaboração tendem a ter menor índice de descumprimento em suas determinações,

diminuindo a necessidade de intervenção do órgão regulador, o que permite a redução de custos e o aumento da eficiência da atividade regulatória (DE MARCO, 2009).

2.2 Lavagem de dinheiro e o seu combate no Brasil

De acordo com o COAF (2015, p. 1), lavagem de dinheiro é [...] o processo pelo qual o criminoso transforma recursos ganhos em atividades ilegais em ativos com uma origem aparentemente legal. Essa prática geralmente envolve múltiplas transações, usadas para ocultar a origem dos ativos financeiros e permitir que eles sejam utilizados sem comprometer os criminosos.

Um dos mecanismos mais utilizados no processo de lavagem de dinheiro envolve três fases independentes que, com frequência, ocorrem simultaneamente: Colocação, Ocultação e Integração (COAF, 1999).

Até a promulgação da Lei n. 9.613/1998, a lavagem de dinheiro era um crime acessório, implicando a necessidade da existência de um crime antecedente. A partir da Lei n. 12.683/12, o crime de lavagem de dinheiro deixou de ter o rol de crimes antecedentes previstos na legislação anterior, permitindo que a lavagem de dinheiro seja julgada mesmo sem comprovar a ligação com o crime que gerou o valor lavado. Outra alteração importante com a aprovação da nova lei foi a inclusão de outras atividades no rol de setores considerados alvo. No caso do Mercado de Capitais, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. A missão do COAF (2015, n.p.) é “prevenir a utilização dos setores econômicos para a lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo, promovendo a cooperação e o intercâmbio de informações entre os setores públicos e privados”.

Em 7 de dezembro de 1976, foi publicada a Lei n. 6.385/76, que cria a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica e autonomia financeira e orçamentária. Conforme o artigo 4º da respectiva lei, foi dado à CVM mandato legal para, dentre outros, estimular aplicação de poupança em valores mobiliários, promover a expansão e o funcionamento dos mercados de bolsas e de balcão, proteger os investidores contra atos ilegais, evitar e coibir fraudes e manipulações de mercado, assegurar acesso do público a informações de empresas, assegurar práticas

comerciais equitativas, bem como assegurar a utilização de crédito pelo mercado, conforme fixado pelo Conselho Monetário Nacional.

A seguir, serão descritas as principais instruções publicadas pela CVM, que se relacionam ao objeto deste trabalho.

2.3 Instrução CVM 461/2007

A Instrução CVM 461, publicada em 23 de outubro de 2007, disciplina os mercados regulamentados de valores mobiliários e dispõe sobre a constituição, a organização, o funcionamento e a extinção das bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e mercados de balcão organizado. De acordo com o artigo 65, consideram-se mercados de bolsa aqueles que funcionam regularmente como sistemas centralizados e multilaterais de negociação e que possibilitam o encontro e a interação de ofertas de compra e de venda de valores mobiliários ou que permitem a execução de negócios tendo como contraparte formadora de mercado que assuma a obrigação de colocar ofertas firmes de compra e de venda, respeitadas algumas condições estabelecidas na norma. As entidades administradoras de mercados de bolsa devem manter sistemas de controle de riscos e, especialmente, manter mecanismo de ressarcimento de prejuízos para assegurar aos investidores o ressarcimento de prejuízos decorrentes de erros ou omissões das instituições intermediadoras ou de seus administradores e empregados.

De acordo com o artigo 36 da ICVM 461/07, a fiscalização e a supervisão das operações realizadas nos mercados organizados de valores mobiliários, das pessoas autorizadas a neles operar e das atividades de organização e acompanhamento de mercado desenvolvidas pela entidade administradora devem ser realizadas pelo Departamento de Autorregulação, pelo Diretor do Departamento de Autorregulação e pelo Conselho de Autorregulação.

Para Calabro (2010, p.139), considerando a Lei n. 6.385/76 e a ICVM 461/07, “parece evidente que a atividade de autorregulação desempenhada pela entidade administradora de mercado de bolsa é uma atividade paraestatal”.

Em suma, pode-se dizer que a BSM tem autonomia administrativa, financeira e patrimonial, atuando como órgão auxiliar da CVM, sob sua supervisão.

2.4 Instrução CVM 301/1999

A Instrução CVM 301, publicada em 16 de abril de 1999, dispõe sobre a identificação, o cadastro, o registro, as operações, a comunicação, os limites e a responsabilidade administrativa de que tratam os artigos 10, 11, 12 e 13 da Lei n. 9.613, de 3 de março de 1998, referentes aos crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores. A referida instrução teve alterações pouco significativas pelas Instruções CVM 463/08, 523/12 e 534/13. De acordo com o artigo 2º da instrução, estão sujeitos à norma as pessoas que tenham, em caráter permanente ou eventual, como atividade principal ou acessória, cumulativamente ou não, a custódia, emissão, distribuição, liquidação, negociação, intermediação, consultoria ou administração de títulos ou valores mobiliários e a auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários, as entidades administradoras de mercados organizados e as demais pessoas referidas no art. 9º da Lei n. 9.613, de 1998, que estejam sob disciplina e fiscalização exercidas pela CVM.

O artigo 3º-A determina que as pessoas identificadas no artigo 2º devem estabelecer procedimentos que permitam a confirmação das informações cadastrais de seus clientes, mantendo-as atualizadas, e o monitoramento da origem de recursos e das operações por eles realizadas, de forma a evitar o uso da conta por terceiros e identificar os beneficiários finais das operações. Estabelece, também, que as pessoas politicamente expostas sejam identificadas e as suas operações sejam supervisionadas de maneira mais rigorosa. Institui, ainda, o estabelecimento de procedimentos para a análise de propostas no início do relacionamento com relação a operações advindas de países com os quais o Brasil tenha elevado número de transações financeiras e comerciais, fronteiras comuns ou proximidade étnica, linguística ou política, além de procedimentos para identificar pessoas que se tornaram politicamente expostas após o início do relacionamento com a Instituição.

Conforme o artigo 6º, as pessoas mencionadas no artigo 2º devem monitorar continuamente operações ou situações envolvendo títulos ou valores mobiliários, que serão descritos na seção “Proposta de *framework*”. Para que seja possível identificar as transações ou propostas de transação que possam ser consideradas sérios indícios de crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores provenientes de infração penal, o artigo 9º determina que as pessoas mencionadas no artigo 2º deverão adotar procedimentos que viabilizem a observância de todas as disposições da instrução e a realização de treinamento contínuo para funcionários, destinado a divulgar as regras, os procedimentos e os controles internos e à prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento ao terrorismo.

3 Metodologia

Para conhecer a visão do regulador (CVM), foi entrevistada a Superintendência Geral (SGE), que atua na articulação entre as Superintendências de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI) e de Relações com Investidores Institucionais (SIN), responsável por promover, aos participantes do mercado, acesso a subsídios atualizados no processo de monitoramento das operações dos seus clientes. Quanto ao autorregulador (BSM), das quatro Superintendências que compõem a estrutura do órgão, foram entrevistadas as seguintes: Superintendência de Acompanhamento de Mercado (01 entrevistado), Superintendência Jurídica (01 entrevistado) e Superintendência de Auditoria (02 entrevistados), conforme Tabela 01 apresentado a seguir:

Tabela 01

Caracterização dos entrevistados.

Participante	Órgão	Descrição
Superintendente Verde	BSM	• Graduado em economia. Especialista em gestão de projetos. Especialista em gestão de TI. 05 anos de experiência na superintendência de auditoria.
Superintendente Amarelo	BSM	• Graduado em administração. 05 anos de experiência na superintendência de auditoria.
Superintendente Azul	BSM	• Graduado em economia. Especialista em administração financeira. Mestre em economia. 09 anos de experiência em acompanhamento de mercado.
Superintendente Vermelho	BSM	• Graduado em Direito. Especialista em direito processual civil. Mestre em direito civil. Doutor em Direito Comercial. 09 anos de experiência na superintendência jurídica.
Superintendente Branco	CVM	• Graduação em direito, economia e contabilidade. Especialista em Finanças. LLM em direito societário. 22 anos de atuação na CVM.

Fonte: elaborado pelos autores.

Para tratamento dos dados obtidos nas entrevistas, nos processos sancionadores julgados (CVM) e processos administrativos (BSM), foi utilizado o modelo proposto por Miles e Huberman (1994), que descreve a análise qualitativa como cíclica ou interativa. Os autores sugerem que a análise qualitativa consiste em três fluxos concomitantes de atividades: (i) redução de dados (*data reduction*); (ii) display, exposição ou exibição de dados – mostruário, exibidor, *template (data display)*; (iii) verificação/conclusões com base em inferência a partir de evidências ou premissas (*conclusion drawing/verification*).

4 Apresentação e discussão resultados

Foram realizadas entrevistas com o regulador e autorregulador. As três primeiras questões referem-se à estrutura de monitoração e foram tratadas em um único tópico. Em seguida, foram utilizadas as operações ou situações envolvendo títulos ou valores mobiliários citados no artigo 6º da instrução CVM 301 para que se pudessem identificar as expectativas de monitoração para atendimento à norma regulatória. A última questão refere-se às deficiências verificadas durante os processos de inspeção/auditoria:

Tabela 02

Síntese dos dados coletados durante as entrevistas.

Inciso	Síntese dos dados coletados – Entrevistas
Operações e clientes passíveis de monitoração	<i>Todas as operações e tipos de clientes devem ser monitorados (Superintendentes Azul, Vermelho, Verde, Amarelo e Branco).</i>
I	<i>Deverá estabelecer um parâmetro estatístico, um percentual, de quanto seria considerado atípico (Superintendente Vermelho). Cada Participante define, dentro da sua base de clientes nos mercados em que atua, o que seria atípico (Superintendente Amarelo). A experiência no próprio mercado costuma dar essa experiência, então, o melhor indicador é o “conheça o seu cliente” (Superintendente Azul). Definir categorias de risco tanto de pessoa física quanto de pessoa jurídica (Superintendente Amarelo). O que se espera é que exista uma conduta proativa da instituição no sentido de verificar se essa incompatibilidade tem fundamento ou não (Superintendente Branco).</i>
II	<i>Temos o inciso VII, que fala sobre fundamento econômico e não tem como desconectar, você tem que ter o mínimo de fundamento econômico para tudo isso (Superintendente Branco). A primeira coisa que precisa ser feita é apurar o resultado das operações (Superintendente Amarelo). O que é típico dentro do mercado é o padrão dos investidores (Superintendente Azul). O que se utiliza aqui é a média mais dois desvios [padrão] ou média mais um desvio [padrão], no entanto, o Participante utiliza o que ele julgar melhor (Superintendente Verde). O participante tem que avaliar os negócios em que a contraparte está fora dele. Nesse caso, o índice de atipicidade não vai ser o cliente, mas a corretora que foi alocado o negócio (Superintendente Verde). A expectativa é que o Participante olhe no mínimo day-trade e swing-trade (que são dois pregões), mas isso não está escrito na norma (Superintendente Amarelo). Independentemente da decisão da instituição em segregar a análise pelo prazo das operações ou não, o que se espera é que ele apresente evidências que ele está monitorando e que o seu monitoramento e análise tenha consistência com aquilo que ele estabeleceu em suas regras, procedimentos e controle (Superintendente Branco). Quanto se deve acumular, a norma não especifica, mas, como prática, utilizamos 30 dias (Superintendente Amarelo)</i>
III	<i>Na linha da recomendação, nós recomendamos 30 dias contra 90 [dias] (Superintendente Azul). Não existe um [tempo] razoável [de acúmulo de operações], você tem que implementar aquilo [o que estabeleceu em suas regras, procedimentos e controles], gerar base de dados, estabelecer um padrão e, em cima disso, verificar se teve alguma quebra desse padrão (Superintendente Branco). O participante deve calcular um parâmetro geral e comparar as operações de cada cliente com o seu</i>

Inciso	Síntese dos dados coletados – Entrevistas
	<p><i>histórico de operações, a partir desse parâmetro (Superintendente Amarelo). É importante quebrar por tipos de ativos, ações, opções de ações, derivativos financeiros [...] você consegue ter um indicador mais sensível (Superintendente Azul).</i></p>
IV e V	<p><i>Esses incisos são menos um indicador e mais uma necessidade da área de Prevenção à Lavagem de Dinheiro da instituição estar bem atenta a quem comanda as operações dos investidores e a identificação do real beneficiário (Superintendente Azul). É importante seja possível identificar se no cadastro existe um mandato explícito para que alguém comande aquela conta que não deveria existir ou tácito (Superintendente Azul). Muitas vezes não é suficiente olhar de onde vem o dinheiro e para onde ele vai (Superintendente Branco).</i></p>
VI	<p><i>A ideia por trás da mudança é algo relevante, e aí a pergunta é “o que é relevante?” Pergunte pra sua base de dados (Superintendente Azul). O suitability atende parcialmente, porque o suitability não pegaria duas situações: quando você tem mais de um produto no mesmo perfil, o perfil não mudaria e aquele cliente que tem o perfil mais agressivo (Superintendente Amarelo). [A utilização do suitability] é a tabuada do 1, mas não esgota a caminhada (Superintendente Branco).</i></p>
VII	<p><i>O que você faz no mercado? Você arbitra, você faz hedge ou você especula no melhor sentido da palavra. Qualquer coisa que você faça no mercado que não seja um dos três, [...], você estaria utilizando o mercado pra outros fins (Superintendente Branco). Não é necessário gerar indicadores (Superintendentes Azul, Vermelho, Verde e Amarelo). O que a gente vê é que geralmente existe um percentual de ganhos ou perdas que gerariam o alerta e se aquilo se repete tantas vezes (Superintendente Amarelo) Quão razoável é o fulano ter operado dentro da sua corretora, ter ganho, pra não exagerar, 95%, eles fez 100 day-trades e ganhou em 95, dos 100 day-trades que ele fez ele teve somente o código de uma corretora na contraparte (Superintendente Azul).</i></p>
VIII	<p><i>A norma não é proibitiva (Superintendentes Azul, Vermelho, Verde e Amarelo) A análise se inicia no cadastro, se tiver algum cliente que for de algum país não cooperante, deverá ser dada uma atenção especial para aquele cliente (Superintendente Verde). Identificar um veículo que está no país cooperante, mas que na verdade ele remete a beneficiários de países não cooperantes (Superintendente Azul).</i></p>
IX	<p><i>Há grande dificuldade em rastrear a origem do dinheiro utilizado para a liquidação em espécie (Superintendentes Azul, Vermelho, Verde e Amarelo) Não há restrição no quadro normativo de que uma corretora aceite depósito em espécie, basta que ela identifique o depósito (Superintendente Azul). Não existe um bloqueio sistêmico para impedir recebimento em dinheiro (Superintendente Amarelo). É basicamente uma análise da conta corrente porque é lá que você vai identificar movimentações em espécie (Superintendente Amarelo)</i></p>
X	<p><i>Deverão ser monitoradas as transferências de recursos e de valores mobiliários (Superintendente Azul, Vermelho, Verde e Amarelo). Alguns tipos de movimentação de custódia você têm uma lupa, por exemplo, quando é uma movimentação de titularidade diferente, ou quando é para outro participante (Superintendente Amarelo). Não devem ocorrer transferências laterais de conta corrente que não tenham como objeto operações no mercado de capitais (Superintendente Verde). As transferências de titularidades diferentes têm de ter fundamento. O intermediário não vai ser cobrado por performance, mas sim por diligência. (Superintendente Branco). A análise das transferências deverá ser realizada como complemento do inciso I, a capacidade do cliente deve estar associada no pacote de transferência de recursos (Superintendente Azul).</i></p>

Inciso	Síntese dos dados coletados – Entrevistas
XI	<p>A melhor forma é avaliar o conhecimento prévio que o cliente tem do mercado de capitais e não simplesmente a formação dele (Superintendente Azul). Uma das questões do suitability, para se definir o perfil de investimento se leva em conta o conhecimento técnico, a experiência, além de outras características. Então, por isso, utilizar o suitability é possível para cumprir o inciso, porque traz as mesmas informações (Superintendente Verde). Não é a graduação do cliente que vai dizer se ele conhece ou não o mercado[de capitais] (Superintendente Branco).</p>
XII	<p>Toda a chegada de recursos na conta corrente gráfica do investidor na corretora deve ser proveniente de uma conta bancária de mesma titularidade, nunca de um terceiro (Superintendente Vermelho). É uma prática não usual, que todo mundo veda (Superintendente Azul). No final, vai acabar envolvendo algumas coisas não permitidas, por exemplo, a transferência lateral para liquidar uma operação (Superintendente Amarelo).</p>
XIII	<p>É uma prática não usual (Superintendente Azul). A realização de uma operação nesse sentido vai envolver alguma atividade não permitida (Superintendente Verde).</p>
XIV	<p>Todas as operações realizadas por clientes com cadastro desatualizado devem ser reportadas ao COAF (Superintendentes Azul, Vermelho, Verde e Amarelo). Pela norma, a partir do momento que o cadastro estiver desatualizado, não se pode mais aceitar operação (após os 24 meses) (Superintendente Amarelo) Nos contratos de intermediação existe uma cláusula, ou nas Regras e Parâmetros de Atuação, que diz que é de responsabilidade do cliente informar quaisquer alterações cadastrais em até “X” dias (Superintendente Amarelo). A decisão de acatar ou não uma ordem recebida é da instituição, vai depender do contexto. Tem que se ter bom senso (Superintendente Branco).</p>
XV	<p>O que se espera, pelo princípio da razoabilidade, é que você adicione não conhecer o beneficiário final a uma operação ou proposta de operação que te deixou desconfortável (Superintendente Branco). Todas as operações em que não seja possível identificar o beneficiário final devem ser reportadas ao COAF (Superintendentes Azul, Vermelho, Verde e Amarelo). Há situações em que na estrutura da pessoa jurídica mais complexa você não consegue identificar, na verdade, quem são os donos (Superintendente Amarelo). Existem os clientes 2689 [Investidor não residente] e entre os investidores estrangeiros aqueles constituídos na forma de trust [...] Não é que você não possa operar com eles, mas o que a regra está pedindo é uma sensibilidade maior para todos os incisos (Superintendente Azul)</p>
XVI	<p>Pior do que dizer sim, eu sei ou não, eu não sei, é não saber o que dizer porque não se chegou ao final, não foi possível concluir o diagnóstico (Superintendente Branco). Essa classe de investidores tem que ter uma especial atenção. É uma análise mais aprofundada, a partir dos sinais de alerta gerados pelo sistema de monitoração (Superintendente Vermelho). O fato de ser uma pessoa politicamente exposta, jamais foi interesse de ninguém, que gere um gatilho que cada operação gere uma comunicação ao COAF (Superintendente Branco). Deverão ser consideradas pessoas politicamente expostas os casos identificados na lista da Serasa e os casos declarados no cadastro do cliente (Superintendente Amarelo).</p>

Inciso	Síntese dos dados coletados – Entrevistas
Deficiências identificadas	<p>A falta de entendimento do que é prevenção à lavagem de dinheiro no mercado de capitais (Superintendente Azul). A deficiência de sistemas e parâmetros vem por conta da incapacidade de compreender o que se está buscando (Superintendente Azul). Você precisa de uma capacidade de tratamento de dados para fazer prevenção à lavagem de dinheiro no mercado de capitais (Superintendente Azul). Alguns parâmetros não existem porque não foi pedido aquele parâmetro e tem outros que o parâmetro é muito impreciso (Superintendente Azul). O Participante tem sistemas pra fazer a supervisão? (Superintendente Verde). Existem parâmetros sobre atipicidades, ou seja, o que o Participante define que é atípico (Superintendente Verde). Outro ponto é a calibragem não tão precisa (Superintendente Verde). Uma atipicidade não é investigada (Superintendente Verde). O que existe é que a análise ainda é deficitária (Superintendente Amarelo). O intermediário não pode trabalhar com cortes de, por exemplo, volume operado (Superintendente Vermelho). Um ponto importante é o registro das decisões que o Participante faz (Superintendente Verde).</p>

Fonte: elaborado pelos autores.

Foi realizada análise dos processos sancionadores julgados (CVM) e dos processos administrativos (BSM) concluídos nos últimos cinco anos para conhecer quais foram os fatores que permitiram a ocorrência do delito. A partir da busca realizada, foram identificados 38 processos cujos envolvidos são os intermediários do mercado de valores mobiliários. A Figura 01 demonstra a incidência dos dispositivos infringidos nos processos instaurados e julgados pela BSM e CVM no período analisado.

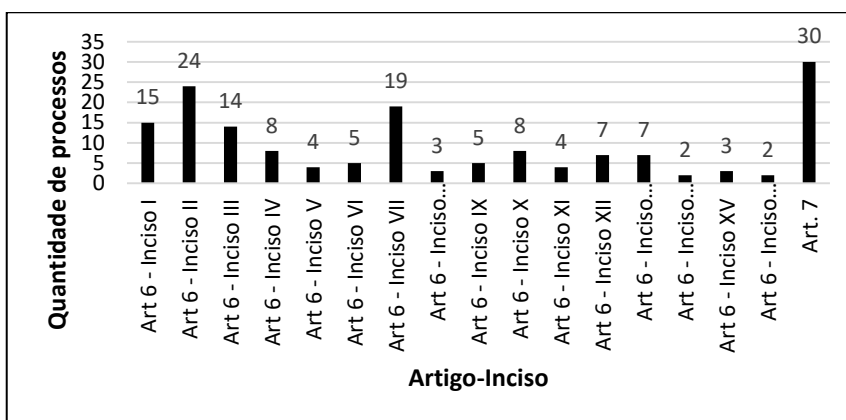


Figura 01: Incidência de incisos infringidos.

Fonte: elaborado pelos autores.

Como pode ser observado na Figura 01, o artigo 7º, referente à obrigatoriedade de comunicação de indícios de lavagem de dinheiro, é o artigo com maior incidência de infringência dentre os processos analisados – dos 38 processos analisados, está presente em 30. A infringência desse artigo está vinculada ao descumprimento de um ou mais incisos do artigo 6º. O inciso II do artigo 6º, que trata de operações realizadas entre as mesmas partes ou em benefício das mesmas partes, nas quais haja seguidos ganhos ou perdas no que se refere a algum dos envolvidos, está presente em 24 processos, seguido pelo inciso VII do artigo 6º, o

qual versa sobre operações realizadas com finalidade de gerar perda ou ganho para as quais falte, objetivamente, fundamento econômico, presente em 10 processos. Logo após, aparece o inciso I do artigo 6º, que trata de operações cujos valores se afigurem objetivamente incompatíveis com a ocupação profissional, os rendimentos e/ou a situação patrimonial ou financeira de qualquer das partes envolvidas, tomando-se por base as informações cadastrais respectivas, e o inciso III do artigo 6º, que trata de operações que evidenciem oscilação significativa em relação ao volume e/ou frequência de negócios de qualquer das partes envolvidas, presentes em 15 e 14 processos, respectivamente.

A Figura 02 demonstra a incidência das deficiências identificadas nos processos julgados pela BSM e CVM.

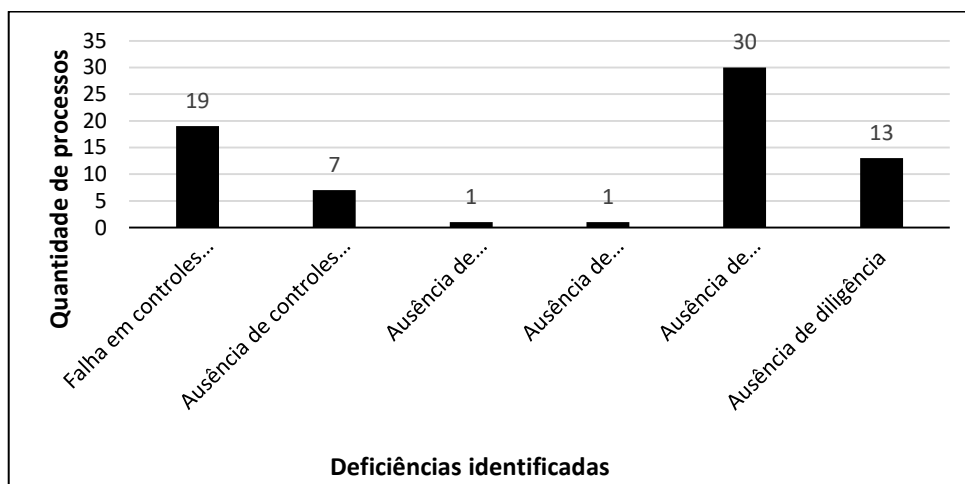


Figura 02: Incidência de deficiências identificadas.

Fonte: elaborado pelo autor.

Conforme demonstrado na Figura 02, juntamente com o exposto no Gráfico 01, considerando os 38 processos analisados, verificou-se que, em 30 casos, há ausência de comunicação de indícios de lavagem de dinheiro decorrente de descumprimento de um ou mais incisos do artigo 6º. Nota-se que, em 26 processos, há a identificação de ausência (sete casos) ou falha (19 casos) nos controles internos. Outro indicador preocupante são os 13 processos que fazem referência à ausência de diligência pelos intermediários. Há, também, um processo em que se verifica ausência de procedimentos e de treinamento relativo à prevenção à lavagem de dinheiro.

Tendo em vista os dados apresentados nesta subseção, passar-se-á, a seguir, para a proposta de um framework de monitoração.

4.1 Proposta de framework

A partir das informações obtidas durante a etapa de coleta de dados, propõe-se, na Figura 3, um *framework* para ser utilizado pelos intermediários do mercado de valores mobiliários na monitoração de indícios de lavagem de dinheiro.



Figura 03: Proposta de framework para a monitoração de indícios de lavagem de dinheiro.

Fonte: elaborado pelos autores.

Diante do dever dos intermediários do mercado em monitorar continuamente as operações ou situações que envolvem títulos ou valores mobiliários, o *framework* proposto concentra-se nas situações mencionadas na norma e nos processos organizacionais relacionados à monitoração, a fim de que sejam identificados os indícios de lavagem de dinheiro.

Na dimensão **Diligência organizacional** está o comprometimento da instituição em atuar de forma proativa na identificação dos indícios de lavagem de dinheiro. Para isso, sugere-se que a prevenção à lavagem de dinheiro seja incorporada à cultura organizacional, permeando todas as áreas que compõem a estrutura do intermediário. Fazem parte da dimensão **Pessoas** todos os colaboradores envolvidos no processo de monitoração. É fundamental que os colaboradores compreendam efetivamente o que se espera da monitoração de lavagem de dinheiro no mercado de valores mobiliários e para tanto sugerimos treinamentos focados nas normas sobre o assunto que vigoram no mercado de valores

mobiliários brasileiro. Na dimensão **Controles internos**, estão os incisos definidos na instrução e os recursos necessários para a monitoração, os quais serão descritos a seguir.

Base de dados

É necessária uma base de dados para que seja possível realizar a monitoração, seja uma planilha eletrônica, um *software* de tratamento de dados ou um sistema aplicativo. A base de dados é essencial, pois armazenará as informações referentes às operações dos clientes e as demais informações necessárias para a monitoração.

Parâmetros

A configuração dos parâmetros é fundamental para o sucesso da monitoração. O intermediário deverá regular cautelosamente os parâmetros para obtenção de indicadores mais apurados. Caso contrário, o processo de monitoração vai gerar um número expressivo de alertas, contendo muitos casos de “falso positivo”, o que onerará o processo de monitoração, fadando-o ao insucesso.

Ausência de cortes

O intermediário não deverá, em nenhuma hipótese, excluir operações ou clientes da sua monitoração. Todas as operações e clientes deverão ser submetidos aos filtros, a fim de garantir a integridade da base de dados. A inclusão de todas as operações e clientes na base de dados não se confunde com a aplicação de filtros, com a finalidade de se verificar a materialidade para análises mais sofisticadas.

Análise dos alertas

Todos os alertas gerados no processo de monitoração deverão ser analisados e atribuídos a eles a conclusão de comunicação ou não ao COAF, a partir das regras, procedimentos e controles internos prévia e expressamente estabelecidos. Destaca-se que o intermediário deve armazenar as análises que foram feitas e o que motivou o arquivamento ou a comunicação ao COAF por cinco anos.

A seguir, para cada operação ou situação envolvendo títulos ou valores mobiliários descritos na norma, propõe-se um modelo de monitoração.

Inciso I – operações cujos valores se afigurem objetivamente incompatíveis com a ocupação profissional, os rendimentos e/ou a situação patrimonial ou financeira de qualquer das partes envolvidas, tomando-se por base as informações cadastrais respectivas

Inicialmente, o intermediário deverá identificar a situação financeira e patrimonial do cliente no cadastro, que é composta pelo seu rendimento mensal e patrimônio. É responsabilidade do intermediário verificar a veracidade das informações prestadas pelo cliente.

Por meio de procedimento formalmente estabelecido, o intermediário deverá identificar o comportamento operacional típico e razoável dos clientes. Sugere-se, como ponto de partida, utilizar os critérios estabelecidos para a definição do limite operacional dos clientes. Para os eventos atípicos identificados, o intermediário tem a responsabilidade de realizar análise detalhada da situação, a fim de identificar se há motivos que justifiquem aquela ocorrência. A comunicação deverá ser realizada ao COAF caso o intermediário não se sinta confortável com as justificativas obtidas.

Inciso II – operações realizadas entre as mesmas partes ou em benefício das mesmas partes, nas quais haja seguidos ganhos ou perdas no que se refere a algum dos envolvidos

Para a monitoração do inciso II, que possui a maior incidência dentre os processos analisados, o intermediário deverá identificar o comportamento normal de ganhos e perdas e de concentração de contraparte dos seus clientes por meio da aplicação de técnicas estatísticas (identificação de média e desvio-padrão) em sua base de dados. Cabe ao intermediário estabelecer quantos desvios-padrão serão utilizados – sugere-se a utilização de dois.

A partir dos indicadores criados, as operações de todos os seus clientes, inclusive pessoas vinculadas e empresas do grupo, deverão ser analisadas. Os *outliers* poderão ser considerados atípicos e deverão ser analisados detalhadamente. Vale ressaltar que as operações em que o negócio foi fechado com a contraparte em outro intermediário também deverão ser monitoradas; no entanto, nesse caso, a concentração será avaliada a partir do intermediário, considerando que o cliente final não poderá ser identificado. Apesar de a norma não estabelecer o período de acúmulo de informações para análise de ganhos e perdas, como prática, é recomendável considerar as operações dos últimos 30 dias. Considerando as peculiaridades de cada modalidade operacional, apesar de a norma não exigir a segregação da

análise, é recomendado que sejam criados indicadores específicos para, no mínimo, as modalidades operacionais “*day-trade*” e “*swing-trade*”, considerando as suas peculiaridades, além da monitoração das demais operações.

Inciso III – operações que evidenciem oscilação significativa em relação ao volume e/ou frequência de negócios de qualquer das partes envolvidas

O intermediário, considerando as operações dos seus clientes, deverá estabelecer procedimento formal para identificar o comportamento operacional típico dos seus clientes referente a volume e frequência, o qual deverá ser calculado por meio de técnicas estatísticas (identificação de média e desvio-padrão). O parâmetro calculado deverá ser aplicado às operações realizadas por cada cliente nos últimos 30 dias comparando com as operações realizadas nos 90 dias anteriores. Vale ressaltar que, para as operações do segmento de ações, deverá ser considerado o volume financeiro e, no mercado de derivativos, deverá ser considerada a quantidade de contratos.

Inciso IV – operações cujos desdobramentos contemplem características que possam constituir artifício para burla da identificação dos efetivos envolvidos e/ou beneficiários respectivos

Inciso V – operações cujas características e/ou desdobramentos evidenciem atuação, de forma contumaz, em nome de terceiros

No caso de ambos os incisos, não se espera que sejam criados indicadores de monitoração. A expectativa, nesses casos, é que o intermediário tenha conforto na identificação dos reais beneficiários pelas operações por ele intermediadas.

Inciso VI – operações que evidenciem mudança repentina e objetivamente injustificada relativamente às modalidades operacionais usualmente utilizadas pelo(s) envolvido(s)

No caso do inciso VI, o intermediário deverá realizar a monitoração segregada por segmento, por mercado e por modalidade operacional.

Para a identificação do que é mudança repentina, cabe ao intermediário analisar dentre os seus clientes qual a variação típica de modalidade operacional, o que pode ser realizado por meio de análises estatísticas para identificar, por exemplo, o percentual de investimentos médio em uma modalidade operacional não habitual. Destaca-se que a monitoração do inciso VI por meio da monitoração de *suitability* não é suficiente porque, quando há mais de um

produto no mesmo perfil, alterações de produto não gerariam alerta, perfis de investimento com maior tolerância ao risco (moderado, agressivo) poderiam mudar de modalidade operacional sem que o cliente fosse identificado, além de o *suitability* não ser obrigatório para todos os tipos de clientes.

Inciso VII – operações realizadas com finalidade de gerar perda ou ganho para as quais falte, objetivamente, fundamento econômico

A monitoração do inciso VII, que possui a segunda maior incidência dentre os processos analisados, visa verificar a existência de fundamento econômico para as operações intermediadas e para servir de subsídio de análise aos demais incisos. Apesar de não ser obrigatório, o intermediário pode criar indicadores de monitoração para verificar o fundamento econômico das operações, por exemplo, referente à abertura e ao fechamento de *day-trade* em curto espaço de tempo, compra ou venda de opções fora do preço um dia antes do vencimento.

Inciso VIII – operações com a participação de pessoas naturais residentes ou entidades constituídas em países que não aplicam ou aplicam insuficientemente as recomendações do Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo – GAFI

Atualmente, estão na lista das jurisdições sujeitas à designação do GAFI para que seus membros e outras jurisdições apliquem contramedidas para proteger o sistema financeiro internacional dos riscos correntes e substanciais de lavagem de dinheiro e financiamento de terrorismo (LD/FT) o Irã e a Coreia do Norte. Foram identificadas, também, as seguintes jurisdições que têm deficiências estratégicas de observância dos padrões ALD/CFT: Afeganistão, Bósnia e Herzegovina, Guiana, Iêmen, Iraque, Laos, Myanmar, Papua Nova Guiné, Síria, Uganda e Vanuatu. Se, no cadastro, for identificado que o cliente é originário de uma dessas jurisdições, deverá ser dispensada especial atenção às suas operações.

Inciso IX – operações liquidadas em espécie, se e quando permitido

A instrução não é proibitiva quanto à liquidação de operações em espécie, desde que seja possível identificar a origem do dinheiro. Diante da dificuldade em rastrear a origem do dinheiro, os intermediários costumam não aceitar esse tipo de liquidação. Cabe um controle

detectivo que verifique periodicamente a existência de depósitos na conta corrente dos clientes.

Inciso X – transferências privadas, sem motivação aparente, de recursos e de valores mobiliários

A transferência de recursos só poderá ocorrer entre contas de mesma titularidade que estiverem relacionadas ao objeto social da corretora. Para valores mobiliários, deverá ser realizada análise periódica, a fim de garantir que os recursos envolvidos naquela operação sejam lícitos. Vale destacar que a monitoração do inciso X deve ser realizada em conjunto com a monitoração do inciso I no que tange à capacidade financeira do cliente.

Inciso XI – operações cujo grau de complexidade e risco se afigurem incompatíveis com a qualificação técnica do cliente ou de seu representante

Para avaliar a qualificação técnica do cliente ou de seu representante, é indicado que sejam consideradas as informações obtidas pelo intermediário durante a etapa em que o cliente responde o questionário de *suitability*. No questionário, segundo o parágrafo 3º, artigo 2º da Instrução CVM 539/2013, os intermediários, para a definição do perfil de investimento do cliente, devem analisar os tipos de produtos, serviços e operações com os quais o cliente tem familiaridade, além da natureza, do volume e da frequência das operações já realizadas pelo cliente no mercado de valores mobiliários, o período em que tais operações foram realizadas, bem como a formação acadêmica e a experiência profissional do cliente. A partir dessas informações, o intermediário deverá acompanhar as suas operações a fim de identificar situações atípicas.

Inciso XII – depósitos ou transferências realizadas por terceiros para a liquidação de operações de cliente ou para prestação de garantia em operações nos mercados de liquidação futura

Depósitos ou transferências só podem ser realizados pelo próprio cliente. Sendo assim, cabe um controle detectivo que verifique periodicamente a existência de depósitos ou transferências de terceiros na conta corrente dos clientes.

Inciso XIII – pagamentos a terceiros, sob qualquer forma, por conta de liquidação de operações ou resgates de valores depositados em garantia, registrados em nome do cliente

Transferências ou retiradas só podem ser realizados para o próprio cliente. Sendo assim, cabe um controle detectivo que verifique periodicamente a existência de transferências ou retiradas para a conta de terceiros.

Inciso XIV – situações em que não seja possível manter atualizadas as informações cadastrais de seus clientes

Esgotadas todas as possibilidades de atualização cadastral dos clientes, recomenda-se que as operações realizadas pelo cliente após a comprovação da desatualização sejam comunicadas ao COAF. Salienta-se que a situação anteriormente mencionada não se confunde com a atualização cadastral requerida a cada 24 meses. Nesse caso, o cliente deverá ser bloqueado até que regularize o seu cadastro.

Inciso XV – situações e operações em que não seja possível identificar o beneficiário final

Todas as situações em que o intermediário não tenha conforto na identificação do beneficiário final deverão ser comunicadas ao COAF. A identificação poderá ser realizada por meio de documentos comprobatórios ou por meio do processo de “Conheça o seu cliente”.

Inciso XVI – situações em que as diligências previstas no art. 3º-A não possam ser concluídas

Todas as situações em que o intermediário não tenha conforto na identificação do beneficiário final deverão ser comunicadas ao COAF. A identificação poderá ser realizada por meio de documentos comprobatórios ou por meio do processo de “Conheça o seu cliente”.

5 Considerações finais

O desenvolvimento de mecanismos que permitam a identificação de atipicidades, a partir das operações e situações envolvendo títulos ou valores mobiliários descritos no artigo 6º da Instrução CVM 301/1999, é de responsabilidade dos intermediários do mercado. Acredita-se que as situações mencionadas no artigo 6º da Instrução CVM 301/1999 não são

exaustivas em si, mas refletem as principais operações e situações identificadas pelo regulador no período de publicação da norma, as quais necessitam ser revisadas e atualizadas periodicamente.

Apesar de os intermediários terem o dever de monitorar, nota-se, com frequência, falhas de monitoração que não permitem a identificação de indícios de lavagem de dinheiro. Dessa forma, o objetivo deste relato tecnológico foi propor um framework para o monitoramento da Prevenção à Lavagem de Dinheiro pelos intermediários do mercado de valores mobiliários brasileiro.

Os dados colhidos já descritos anteriormente indicaram três dimensões no processo de monitoração:

- **Diligência organizacional:** é o comprometimento da instituição em atuar de forma proativa na identificação dos indícios de lavagem de dinheiro, a fim de tornar o mercado de valores mobiliários brasileiro cada vez mais íntegro.
- **Pessoas:** todos os colaboradores envolvidos no processo de monitoração. É fundamental que os colaboradores compreendam efetivamente o que se espera da monitoração de lavagem de dinheiro no mercado de valores mobiliários.
- **Controles internos:** para a identificação das operações e situações envolvendo títulos ou valores mobiliários descritos no artigo 6º da Instrução CVM 301/1999, identificou-se a necessidade de recursos e procedimentos específicos, que são base de dados, parâmetros, ausência de cortes e análise dos alertas.

Espera-se que este trabalho possa favorecer a compreensão dos intermediários do mercado de valores mobiliários brasileiro quanto às expectativas do regulador e autorregulador no processo de monitoração. Aspira-se que a utilização desse framework no processo de monitoração dos indícios de lavagem de dinheiro possa aprimorá-lo, contribuindo com a percepção de um mercado íntegro e, portanto, atrativo para investidores nacionais e estrangeiros.

Referências

Aglietta, M. (2000). *A theory of capitalist regulation*. New York: Verso.

Calabro, L. F. A. (2010). *Teoria Palco-Platéia: a interação entre regulação e autorregulação do mercado de bolsa*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Disponível: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-25082011-111452/pt-br.php>

- Callegari, A. L., & Weber, A. B (2014). *Lavagem de Dinheiro*. São Paulo: Atlas.
- Castro, L. B. de (2009). *Regulação Financeira: Teoria, Acordos de Basiléia e a experiência recente do BNDES*. Tese de Doutorado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil. Disponível: http://www.ie.ufrj.br/images/pos-graduacao/ppge/Lavinia_Barros_de_Castro.pdf
- Church, J., & Ware, R. (2000). *Industrial Organization: a strategic approach*. Boston: Irwin McGraw-Hill.
- Conselho de controle de operações financeiras – COAF (1999). *Lavagem de dinheiro: um problema mundial*. Brasília: COAF; UNDCP. Disponível: <http://www.coaf.fazenda.gov.br/menu/pld-ft/publicacoes>.
- Conselho de controle de operações financeiras – COAF (2015). *Relatório de Atividades 2015*. Brasília: COAF; UNDCP. Disponível: http://www.coaf.fazenda.gov.br/links-externos/3-3-relatorio-de-atividades-2015_versao-site.pdf.
- DE MARCO, D. (2010). A regulação no mercado de capitais: aspectos jurídicos e contábeis da divulgação da informação. *Revista Jurídica da Presidência*, 95 (11), p. 5-34.
- Fundo Monetário Internacional - FMI (2016). *The IMF and the Fight Against Money Laundering and the Financing of Terrorism*. Washington. Disponível: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/aml.htm>.
- Instrução CVM 301, de 22 de abril de 1999*. Dispõe sobre a identificação, o cadastro, o registro, as operações, a comunicação, os limites e a responsabilidade administrativa de que tratam os incisos I e II do art. 10, I e II do art. 11 e os arts. 12 e 13, da Lei nº 9.613/98, referente aos crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores. Diário Oficial da União. Brasília, DF: Comissão de valores mobiliários.
- Instrução CVM 461, de 23 de outubro de 2007*. Disciplina os mercados regulamentados de valores mobiliários e dispõe sobre a constituição, organização, funcionamento e extinção das bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e mercados de balcão organizado. Diário Oficial da União. Brasília, DF: Comissão de valores mobiliários.
- KEYNES, J. M. (1982). *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Atlas.
- Lei n. 9.613, de 3 de março de 1.998*. Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF, e dá outras providências. Diário Oficial da União. Brasília, DF: Governo Federal.
- Lei n. 12.683, de 9 de julho de 2012*. Altera a Lei n. 9.613, de 3 de março de 1998, para tornar mais eficiente a persecução Penal dos crimes de lavagem de dinheiro. Diário Oficial da União. Brasília, DF: Governo Federal.

- MINSKY, H. (1982). *Can It Happen Again? Essays on Stability and Finance*. New York: M. E. Sharpe.
- MILES, M., & HUBERMAN, A. M. (1994). *Qualitative data analysis: a sourcebook of new methods*. California: Newbury Park.
- SHLEIFER, A (2000). *Inefficient Markets: an introduction to Behavioral Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Tigre Maia, R. (1999). *Lavagem de dinheiro: anotações às disposições criminais da Lei no 9.613/98*. São Paulo: Malheiros.
- Viscusi, K., Vernon, J., & Harrington, J. (2000). *Economics of Regulation and Antitrust*. 2. ed. Cambridge: MIT.