



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS  
ESCOLA DE DIREITO, NEGÓCIOS E COMUNICAÇÃO  
COORDENAÇÃO ADJUNTA DE TRABALHO DE CURSO  
ARTIGO CIENTÍFICO

**A REGULAÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES NA SOCIEDADE DE CAPITALS  
ABERTOS**

ORIENTANDO (A) – YASMIN BISPO DA SILVA

ORIENTADOR (A) – PROF. (A):DRA. FERNANDA DE PAULA FERREIRA MOI

GOIÂNIA-GO

2024

YASMIN BISPO DA SILVA

**A REGULAÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES NAS SOCIEDADES DE CAPITAL  
ABERTO**

Projeto de Artigo Científico apresentado à disciplina Trabalho de Curso II, da Escola de Direito, Negócios e Comunicação da Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Prof. (a) Orientador (a): Prof. Dra. Fernanda De Paula Ferreira Moi

GOIÂNIA-GO

2024

YASMIN BISPO DA SILVA

**A REGULAÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES NAS SOCIEDADES DE CAPITAL  
ABERTO**

Data da Defesa: 27 de maio de 2024

BANCA EXAMINADORA

---

Orientador (a): Prof. (a): Dra. Fernanda De Paula Ferreira Moi      Nota

---

Examinador (a) Convidado (a): Prof. (a): Dra. Helena Beatriz De Moura Belle      Nota

# **A REGULAÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES NAS SOCIEDADES DE CAPITAL ABERTO**

Yasmin Bispo Da Silva

**Resumo:** Este ensaio pretende demonstrar a importância da regulamentação do mercado de ações brasileiro feita pela Comissão de Valores Mobiliários por meio de incentivos do auditor independente, Resoluções e Processos administrativo. Com isso a metodologia e método utilizado foi na análise de caso da Petrolífera OGX Sociedade Anônima, estudos de legislações e normativas para compreender a importância da regulação para a estabilidade e o desenvolvimento do mercado. Inicialmente faz-se uma abordagem conceitual dos principais institutos: Sociedade Anônima, mercado de ações, a importância para a sociedade no seu viés econômico, além da demonstração da função social do agente regulador, CVM. Apresenta-se a aplicação das normas legislativas para formalizar a competência da autarquia federal e realiza-se um estudo normativo aplicado às condutas das instituições públicas da CVM e da ICVM, em relação ao caso real de fraude no mercado de ações da multinacional OGX Petróleo S/A. Por fim, conclui-se que é dever do Estado editar normas de aplicabilidade do órgão regulador e assegurar a fiscalização da autarquia pública, a fim de intervir na economia com fim precípua de promover a seguridade no mercado de ações e o desenvolvimento nacional.

**Palavras-chave:** Mercado de Ações. Regulamentação. Comissão de Valores Mobiliários. Sociedade Anônima.

## ***REGULATION OF THE SHARE MARKET IN PUBLICLY CAPITAL COMPANIES***

**ABSTRACT :** This essay aims to demonstrate the importance of regulating the Brazilian stock market by the Securities and Exchange Commission through incentives from the independent auditor, Resolutions and Administrative Processes. Therefore, the methodology and method used was in the case analysis of Petrolíferos OGX Sociedad Anonima, studies of legislation and regulations to understand the importance of regulation for the stability and development of the market. Initially, a conceptual approach is made to the main institutes: Public Limited Society, stock market, the importance for society in its economic bias, in addition to demonstrating the social function of the regulatory agent, CVM. The application of legislative norms to formalize the competence of the federal authority is presented and a normative study is carried out applied to the conduct of the CVM and ICVM public institutions, in relation to the real case of fraud in the stock market of the multinational OGX Petróleo S /A. Finally, it is concluded that it is the State's duty to issue applicability rules for the regulatory body and ensure supervision by the public authority, in order to intervene in the economy with the primary aim of promoting security in the stock market and national development.

**Keywords:** *Stock market. Regulation. Securities and Exchange Commission. Anonymous society.*

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	6
1. SEÇÃO I: <b>SOCIEDADE DE CAPITAL ABERTO E MERCADO DE AÇÕES.....</b>	<b>7</b>
1.1. SOCIEDADE DE CAPITAL ABERTO.....	8
1.2. COMO SE ESTABELECE A INSERÇÃO DA EMPRESA NO MERCADO DE AÇÕES.....	10
1.3. A IMPORTÂNCIA DO MERCADO DE AÇÕES.....	12
2. SEÇÃO II: DA REGULAÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES COMO FORMA DE PREVENÇÃO DE FRAUDE	
2.1. DO ÓRGÃO CVM PARA REGULAÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES	
3. SEÇÃO III: ESTUDO DE CASO	
3.1 DA FRAUDE DA EMPRESA OGX PETRÓLEO	
CONCLUSÃO	
REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA	

## INTRODUÇÃO

As empresas de capitais abertos e o mercado de ações desempenham papéis cruciais na sociedade capitalista, impulsionando o desenvolvimento econômico em consonância com a regulamentação, o que formaliza a melhoria na capitalização e, conseqüentemente, o progresso na sociedade. Essa relação entre jurisdição e mercado de ações, geralmente amparada pela Lei do Mercado de Valores Mobiliários (Lei nº 6.385 de 1976) e pela Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404 de 1976), destaca-se como um elemento fundamental.

No entanto, o desafio surge quando a regulação do funcionamento da empresa em relação ao crescimento do mercado de ações exige inovação organizacional. Nesse contexto, a legislação busca garantir a segurança da fiscalização, seja por meio da atuação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia do governo federal que atua como "xerife do mercado", ou pela inserção de auditores na verificação da veracidade dos dados apresentados pelas empresas. Assim, as principais funções regulatórias incluem disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil, contribuindo para o desenvolvimento econômico do país.

Este estudo tem como objetivo apresentar a importância da regulação como meio de prevenir fraudes como a relevância do tema regulamentação do mercado de capitais está diretamente correlacionada com o desenvolvimento da economia como um todo. Tal correlação será notoriamente explorada pelo ordenamento jurídico para evidenciar a intervenção indireta e assim estabelecer um equilíbrio econômico.

Ainda, a metodologia adotada consistirá na análise de caso da Petrolífera OGX S/A, estudos de legislações e normativas para compreender a importância da regulação para a estabilidade e o desenvolvimento do mercado de capitais.

Sendo assim, para analisar a viabilidade das formas alternativas de governança corporativa no mercado de capitais, é essencial compreender as

interações entre o ambiente institucional e a formulação das estruturas regulatórias das empresas no acesso ao mercado de valores.

Desse modo, para alcançar os objetivos propostos, será realizada uma análise qualitativa, com base em revisão bibliográfica e análise documental das legislações pertinentes e casos relevantes, como o da OGX.

Denota-se, portanto, a relevância do presente tema, pela sua intrínseca conexão com o desenvolvimento econômico em si, sendo essencial para garantir a transparência, a segurança e a eficiência do mercado, bem como para prevenir fraudes que possam desestabilizar o sistema capitalista.

## **SEÇÃO 1: SOCIEDADE DE CAPITAL ABERTO E MERCADO DE AÇÕES**

Nesta seção será abordado, de maneira geral, o que é o conceito de sociedades de capital aberto ou Sociedade Anônima e como as normas legislativas regem a se preceituam na construção empresarial, principalmente, na relação do mercado de ações, visto que, o objetivo principal do mercado mobiliário é obter margens de lucro de cada empresa, bem como os proventos de seus investidores, além de fomentar o desenvolvimento nacional do país.

Neste contexto, exploraremos possíveis maneiras de integrar as empresas à capitalização de títulos abertos, destacando assim a relevância do mercado de ações para maximização da economia brasileira. Nesse sentido, é crucial compreender que os títulos comercializados não afetam apenas os investidores, mas também têm impacto na sociedade brasileira como um todo. A compreensão de modo holística desses fundamentos pode resultar em benefícios significativos para investidores, empresas e mercado de ações.

Vale destacar que a economia do mercado é de interesse de todas as classes sociais em virtude da estabilidade nos índices de venda de ações que é um indicador crucial de confiança na moeda real. Desse modo, solidificando o Brasil no cenário nacional e internacional como um destino de investimento confiável, corroborando para o Estado pagar os juros de sua dívida, coletar impostos, na valorização dos salários e das vendas, logo gastos do consumo tanto das pessoas quanto do governo, desenvolvendo a econômica nacional.

Como bem nos assegura Mises (2017):

As pessoas geralmente acreditam que a economia é de interesse restrito a empresários, banqueiros e semelhantes, e que há uma economia separada para cada grupo, segmento da sociedade ou país. (...) não há de estranhar que haja muitas ideias erradas sobre o significado e conteúdo desse ramo do conhecimento. (MISES, pág. 41).

Através dessa colocação do autor e dos pontos que serão abordados no decorrer desta seção, pode-se dizer que a economia do mercado de ações é pautada em três pilares: a empresa de capitais abertos ou Sociedade Anônima, a regulamentação do mercado e a sociedade/investidores.

### 1.1 SOCIEDADE DE CAPITAL ABERTO

Inicialmente, uma empresa de capital aberto busca recursos junto ao público em geral, oferecendo os valores mobiliários (ações, bônus de subscrição, debêntures ou notas promissórias) de sua emissão a qualquer pessoa, como é o caso da sociedade anônima (S/A). Esta modalidade é regulada por meio de estatuto e pela legislação, sendo a lei nº. 6.404/76 o principal referencial. O propósito essencial de uma sociedade anônima é a divisão do capital em ações, o que não reflete a visibilidade de pessoas, mas sim de valores que podem ser transferidos livremente.

Dessa forma, as ações representam uma parcela do capital de uma empresa de capital aberto, e seus detentores, os acionistas, têm acesso aos bônus de subscrição ou aquisição, conforme artigo 1º da Lei. Estes são títulos emitidos pela empresa, que concedem aos titulares, sob determinadas regulamentações, o direito de adquirir ações.

Diante disso, temos o depósito que deverá ser feito pelo fundador, no prazo de 5 (cinco) dias contados do recebimento das quantias, em nome do subscritor e a favor da sociedade em organização, que só poderá levantá-lo após haver adquirido personalidade jurídica que estabelece a constituição da companhia que depende de estar em conformidade com o artigo 80 da Lei nº. 6.404/76.

Com isso, as sociedades anônimas somente podem operar mediante denominação designativa do objeto social, que poderá conter o nome do fundador, acionista ou de outra pessoa física que tenha contribuído para a formação da empresa e empenhado o papel sobre as averiguações do estatuto, como se encontra em relance no artigo 3 da referida Lei, senão vejamos Negrão:

Desde seu nascedouro, distinguem-se as sociedades por ações das demais porque seus títulos são negociáveis sem necessidade de anuência dos demais sócios, facultando-se o livre ingresso na sociedade. Outra característica própria das sociedades por ações é que elas são sempre

empresariais, independentemente de seu objeto social, isto é, mesmo que este não se constitua em atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou serviços, sua estrutura denunciará sua qualidade empresarial. (NEGRÃO, 2014, p.427).

Ainda sob a perspectiva dos sócios, temos que a responsabilidade é limitada ao preço de emissão das ações subscritas, quais sejam o ato de adentrar em um processo de aumento de capital por parte de empresa, ou adquiridas que constitui na falta de valor de mercado, sendo assim, costuma-se regularizar a partir do custo de aquisição com o valor de patrimônio líquido, o que dos dois permanecendo o menor, senão vejamos:

“O capital social divide-se em unidades denominadas ações, e os compradores desta, acionistas, respondem apenas até o preço de emissão das ações que subscreverem ou adquirirem” (NEGRÃO, 2021, pág 423 e 424).

Ainda, será preciso engajar uma ou mais instituições financeiras, juntamente com consultores de finanças e direito, para ajudar na criação do prospecto de lançamento. Este arquivo abrange todos os aspectos da transação, como as especificidades da empresa, sua organização financeira e outros elementos que embasem a proposta de investimento na empresa em questão.

A prática usual é adquirir financiamento para suportar investimentos, no entanto, a oferta pública de ações também pode ser utilizada para expandir o alcance de mercado de uma empresa, fortalecer sua marca ou até mesmo oferecer aos investidores atuais uma oportunidade de saída do negócio, conforme diz o estudo:

Além disso, a oferta pública fortalece a imagem da empresa, na medida em que cria um referencial de avaliação dos seus negócios pelo mercado, o que pode se traduzir em um cenário de redução de custos de captação para investimentos. (DELOITTE,2020, pág. 6)

A empresa que opta por ser uma sociedade de capitais abertos recebe vantagens que abrangem o financiamento de projetos de investimento, a ampliação da visibilidade e práticas de governança, a continuidade dos negócios, a liquidez dos ativos e a facilitação dos processos de fusões e aquisições.

Assim, o capital social da empresa se forma com o volume de recursos destinados pelos respectivos sócios de forma a ser estabelecido no estatuto, ao qual deverá ser cumprido o objetivo econômico em contribuições em dinheiro ou qualquer outra espécie, que posteriormente se tem o apelo à “poupança popular”, que é feito

com a emissão de ações e outros títulos no mercado de capitais, fato este que será redigido no próximo capítulo sobre a inserção da empresa no mercado de ações.

## 1.2 COMO SE ESTABELECE A INSERÇÃO DA EMPRESA NO MERCADO DE AÇÕES

De início, temos que a sociedade empresarial de mercado de capitais abertos, ou Sociedade Anônima, poderá apresentar interesse quanto à captação de recursos no mercado de valores mobiliários, estando assim sujeita a se dispor de um processo administrativo, conforme obra de Negrão:

a) pedido prévio de registro de emissão de ações na Comissão de Valores Mobiliários, que se fará acompanhar de um estudo de viabilidade econômica e financeira do empreendimento, de projeto do estatuto e de prospecto, documento assinado pelos fundadores e por instituições financeiras que intermediará a operação, no qual constarão as bases da nova companhia e os motivos que justificam a expectativa de bom êxito do empreendimento; (NEGRÃO, 2021, Pág. 428)

Com isso temos que as atividades empresariais que tenha interesses operacionais no mercado de ações devem ser supervisionadas pela Comissão de Valores Mobiliários, autarquia federal que responde a um objetivo de zelar pelo bom funcionamento do mercado mobiliário e assim garantir a segurança econômica do país, olhemos:

Sob esta explicação, a Lei nº 6.385 instituiu o CVM como autarquia ligada ao Ministério da Fazenda que teria a “função de disciplinar o mercado de títulos privados - ações debêntures e outros – sob a orientação e coordenação do Conselho Monetário Nacional”. Além da criação da CVM, a lei traz as normas do mercado de valores mobiliários sobre emissão e distribuição de valores mobiliários, negociação e intermediação no mercado, organização e funcionamento das bolsas. Continuou-se a reconhecer o poder das bolsas de organizarem os seus mercados. A nova legislação, todavia, qualificou as bolsas como órgãos auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários. (MATTOS FILHO, s.n, 2012)

Desse modo, a inserção no mercado de ações deve-se subscrever as ações pelos interessados em realização de assembleia geral visando a avaliação de eventuais bens outorgados no período da constituição da sociedade, pois após o registro de emissão de ações na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), se fará o devido acompanhamento de um estudo da viabilidade econômica e financeira do

empreendimento, de projeto do estatuto e de prospecto, documento assinado pelos fundadores e por instituição.

Ainda é importante lembrar que uma empresa que se lança no mercado de ações está interessada em captar novos recursos para investir em crescimento e modernização a médio e longo prazos, assim ela poderá recorrer a um empréstimo, porém essa é uma opção de custo elevado em virtude dos altos juros cobrados.

Por consequência, o lançamento de ações na Bolsa de Valores é uma alternativa para arrecadar capital, por meio do qual a empresa fica livre dos juros dos bancos e financeiras. Contudo, existem muitas exigências a serem cumpridas para tal, sendo estas que garantem a segurança para a inserção de empresas sérias, sólidas, promissoras e transparentes que se lancem ao mercado.

Portanto, as empresas de Sociedade Anônima deverão se dispor dos termos das resoluções da CVM e as normas prevista na Constituição Federal e Lei nº. 6.404/76 para o ingresso no mercado de ações, dando proeminência ao crescimento do capital da empresa, pela abertura na venda de títulos fomentando a segurança com a intervenção e o desenvolvimento capitalista.

### 1.3 QUAL A IMPORTÂNCIA DO MERCADO DE AÇÕES?

Primeiramente, em relação à importância do mercado de ações, temos que lembrar que no sistema capitalista da qual usufrui a economia brasileira, é pautado em um dos mais importantes pilares, o mercado de ações, pois significa que existe um mercado para transações de títulos de empresas sobre os meios de produção que se firmam.

Dessa forma, o mercado de ações é muito importante para construção da sociedade capitalista, pois um sistema empresarial pode levantar capital vendendo ações ao público, e a partir desses valores captados pode ser usado para financiar expansões, para que assim a empresa possa fortalecer o balanço patrimonial.

Ademais, como as bolsas de valores são facilitadoras no desenvolvimento de empresas, haja vista que são formadas por sociedades corretoras-membros, em que os acionistas que compram ações tornam-se proprietários imparciais das empresas, ou seja, não possuem poder para dirigir a empresa, mas são investidores que têm um potencial de receber o investimento e

poupança, que são a base do crescimento de um país, senão vejamos que diz Requião:

A sociedade anônima, com efeito, tornou-se eficaz instrumento do capitalismo precisamente porque permite à poupança popular participar dos grandes empreendimentos, sem que o investidor, modesto ou poderoso, se vincule à responsabilidade além da soma investida, e pela possibilidade de a qualquer momento, sem dar conta de seu ato a ninguém, negociar livremente os títulos, obtendo novamente a liquidez monetária desejada. (REQUIÃO, 1995, p. 6)

Diante disso, o mercado de ações tem papel importante na promoção do investimento e crescimento da poupança, apresentando grandes vantagens para atrair todos os tipos de investidores e proporcionar às empresas que buscam capitalização via mercado acionário uma melhor estruturação administrativa, aumento da capacidade competitiva dos negócios e concretização dos seus projetos, conforme disposição de Requião:

A sociedade anônima, segundo a Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 constitui efetivamente o instrumento da grande empresa brasileira, que vai se formando, ao passo que se desenvolve o neocapitalismo brasileiro, na concentração paulatina de capitais nas mãos dos empresários nacionais. (REQUIÃO, 1995, p. 18)

Assim, o mercado de ações desempenha um papel crucial na promoção do investimento e no crescimento econômico brasileiro fornecendo os incentivos e a liberdade individual.

Portanto, a implementação da regulamentação do livre mercado no Brasil é de grande importância, tanto quanto a seguridade da Comissão de Valores Mobiliários na averiguação e na inserção da empresa de Sociedade Anônima em relação aos valores que incide o título, pois evita a fraude, levando à preservação do sistema econômico nacional, a estabilidade dos três pilares.

## **SEÇÃO 2: FORMAS DE REGULAÇÃO NO MERCADO E PREVENÇÃO DE FRAUDES**

É de opinião unívoca que os ditames do mercado livre em relação aos planos econômicos podem acarretar uma colheita pujante ou em um declínio conturbado levando à inflação, recessão ou deflação econômica, por meio disso, o Estado em seu emprego de estabelecer o equilíbrio econômico criou o órgão

fiscalizador, a CVM, responsável para regulamentar e fiscalizar o aparelho do mercado de ações.

Nesse diapasão, nesta seção será desenvolvida formas de regulação no mercado de ações que visam a prevenção de fraudes através da regulamentação e fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários e a aplicabilidade da auditoria externa independente em colaboração com a autarquia e, conseqüentemente, a gestão de planos econômicos para a resolução dos problemas econômicos do Banco Central e Conselho Nacional Monetário.

## 2.1 DA REGULAMENTAÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES

Primeiramente, é vultoso demonstrar que compete ao Estado exercer as funções de normatização e regulação da atividade econômica, dessa forma, intervir nas bases para a regulação do mercado de capitais na ordem econômica, nos termos do artigo 174 da Constituição Federal.

A Constituição Federal determina no artigo 192 que é dever Estado atuar no sistema financeiro objetivando promover o desenvolvimento com a implementação de estruturas que agregarão interesse à coletividade, visto que, o mercado supre os interesses macroeconômicos, isto é, o Estado deve resolver e impedir falhas no mercado financeiro, pois a fraude pode ocasionar problemas em sede nacional.

Em razão da previsão constitucional, criou-se o Conselho Monetário Nacional, cuja instituição detinha a competência para regulamentar o mercado financeiro. Contudo, em 1986 por meio de resolução CMN nº.1.190, foi conferido a competência ao Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários.

Com isso, a competência da Comissão Monetária Nacional passou a assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e do balanço de pagamentos, bem como regulamentar e supervisionar as instituições financeiras para garantir a estabilidade do sistema financeiro nacional por meio de resoluções respeitando os parâmetros constitucionais.

Nesse sentido, a CNM redefiniu em Resolução Nº 3.427 de 2006 formalizar a política a ser observada no mercado de valores mobiliários, como orientação geral das atividades finalísticas da Comissão de Valores Mobiliários, tendo

a adoção de um modelo de regulação e supervisão baseado em risco do mercado de valores mobiliários e ao Banco Central foi o sistema de mercado no repasse de informações que serão dirigidas somente aos agentes de intermediação do Banco em garantir a estabilidade do poder de compra do Real, a política econômica de juros básicos, mantendo a inflação sob controle.

Em outras palavras, o Banco Central e o Conselho Monetário Nacional desempenham a gestão de planos econômicos para a resolução dos problemas econômicos, ao passo que a Comissão de Valores Mobiliários segundo FONSECA (1983) teve o papel primordial de disseminar informações no mercado de capitais, almejando o seu bom funcionamento, assim como fiscalizar e regular as políticas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Em meio ao contexto anteriormente abordado, é importante pontuar que quando foi em vigor as Leis nº. 6.385/76 e 6.404/76, referente à criação da Comissão de Valores Mobiliários, ao qual foi inspirada na “*Securitis and Exchange Commission*” do direito americano, sendo assim, é uma entidade autárquica federal possuindo competência para executar atividades típicas da Administração Pública melhorando o funcionamento da gestão administrativa e financeira, conforme Chiara (1977) que condiciona a CVM como apenas um ente destinado a atender às necessidades do Governo Federal.

Desse modo, não há questionamento quanto à função de regular e fiscalizar, conforme previsão da Lei 6.385/76 em seu artigo 1º, as atividades do mercado de valores mobiliários e autorizar a constituição de sociedades de capitais abertos e a emissão de títulos e negociação de seus valores mobiliários.

No exercício desta regulação, a CVM, deve julgar segundo alguns objetivos, orientados pelo interesse público, com imediatas repercussões sobre os legítimos interesses dos agentes privados, dentre os quais: a proteção aos investidores; eficiência do mercado; criação e manutenção de instituições confiáveis e competitivas; combate à concentração de poder econômico e as situações de conflito de interesses. (EIZIRIK, 2011.p.19.)

Diante disso, não restam questionamentos quanto à praticabilidade do Estado na regulação do mercado de ações, sendo um instrumento de normas adotadas como a Lei nº 6.385/76 e a criação da autarquia federal, que assegura a confiança da sociedade diante o mercado de capital, sendo o meio de organizar e tornar mais eficiente o sistema capitalista, conforme entendimento:

“A consensualidade é um objetivo a ser sempre perseguido. Contribui para harmonizar e pacificar as relações sociais; atenua a intensa tensão dialética entre os referenciais de lícito e ilícito; acarreta a redução de custos, inerentes à longa tramitação de certas relações processuais, administrativas ou judiciais; e tende a aumentar os índices de insatisfação dos envolvidos, que ganham em certeza e celeridade, em patamares sensivelmente superiores àqueles que obteriam ao fim da relação processual” (GARCIA, 2007, p. 383 e ss)

Ainda, a autarquia é administrada por um Presidente e quatro Diretores, sendo pessoas de ilibada reputação e reconhecida qualificação em matéria de mercado de capitais, com isso, a Comissão de Valores Mobiliários terá um conselho forjado pela competência normatizada do artigo 6º da Lei nº 6.385/76, propondo assim, julgar matéria de direito os fatos que levam o desequilíbrio do mercado.

Entretanto, é válido lembrar quanto à administração da averiguação dos dados propostos pelas Sociedades Anônimas a funcionalidade dos auditores independentes ou ICVM, que assume obrigações perante a CVM e ao mercado de um modo geral, definições formalizadas na Resolução nº 308/1999.

Segundo Santos et al. (2009) são diversos os instrumentos de controle que a Lei 6.404/76 e a Comissão de Valores Mobiliários adotam como forma de proteção ao investidor. Faz parte desses instrumentos a auditoria independente, ao qual presta informações empresariais contábeis por meio de relatório. Nesse sentido, a conclusão das tarefas da auditoria se dá pela emissão de opinião sobre as demonstrações contábeis auditadas, expressando uma opinião sobre a qualidade.

Ainda, quanto a importância da aplicação da CVM e sua regulação ao mercado de ações, para controlar as atividades empresariais, mas é discricionário pontuar que, pelo grau de importância para o meio econômico, a autarquia também necessita de procedimentos administrativos mais célere, para frear ações nocivas ao mercado por ela regulado.

O auditor independente tem a responsabilidade de detectar distorções relevantes nas demonstrações contábeis, assumindo inteiro encargo pela opinião emitida no relatório de auditores independentes. Ressalta-se que segundo o defendido por Silva, Braga e Laurencel (2009), a auditoria independente é uma ferramenta que pode auxiliar na detecção de fraudes contábeis.

Em relação à transparência das informações empresariais para os investidores, a autora conduz que as informações se equiparam à *commodity* tendo um custo e podendo ser comprada. Dessa forma, as organizações devem investir nos

sistemas de informações para controlar os agentes. Além de discorrer quanto aos riscos, o futuro, parcialmente controlado, pode envolver prosperidade, falência ou resultados intermediários, fatos estes pontuados por Bedicks apud Nassif Souza(2013).

Se não atentamos ao caso concreto da empresa OGX, o que será posteriormente aprofundado, demonstrou interferência da autarquia apenas em 2015 com a entrada de processo administrativo para aplicar penalidade, uma vez que a empresa possui provas de fraudes e especulação no mercado desde 2008 seguindo até o ano de 2013.

Fatos estes levam a questionar quanto a eficiência do órgão em se tratando quanto o único dever de manter o funcionamento estável do mercado de ações, ocasionando dano do mercado R\$17,43 bilhões, além da queda percentual de 70,78% de investidores no mercado.

Uma vez que a função da CVM está relacionada a coibir e punir condutas que são danosas ao mercado de capitais, podendo refrear a liberdade dos agentes, como o caso da OGX Petróleo S/A ao qual será explanado posteriormente, em prol dos interesses coletivos. Assim, recai a competência à CVM em aplicar a lei de maneira a prevenir e reprimir, ao investigar fatos e impondo condutas, como a reparação dos danos aos investidores, no caso anteriormente pontuado, conforme dispõe o artigo 9 da lei nº 6.385.

Outrossim, entendemos que seu fundamento está na sua competência de interpretar qualquer dispositivo da Lei 6.385/76 e da Lei 6.404/76. Isto é, por mais contraintuitivo que possa parecer dada sua natureza não cogente o Parecer de Orientação emana do poder sancionador da CVM, de aplicar e interpretar estas normas, e não de sua competência de normatizar o mercado e de seu poder regulador, sendo estes de competência do legislativo e das resoluções da CNM.

Em relação ao ato regulatório da CVM, ele se caracteriza pela divulgação da versão inicial de uma instrução ou resolução, apresentada em edital em site de consulta pública pela Superintendência de Desenvolvimento do Mercado, pois atua em conjunto com as outras áreas, na revisão e ajustes dos atos normativos da CVM, adequando-os às necessidades do mercado, visto que permite a participação de investidores do mercado, em sugestões.

Em seguida, a CVM aplica as sugestões, em sua análise técnica na formalização de relatório, podendo aceitar a contribuição ou não. Posto isto, a versão final do texto da norma é levada ao colegiado que tem a competência para formalizar atos normativos da CVM, com isso, as contribuições são importantes para visualizar como ocorre o debate entre regulador e regulado do mercado de ações, analisando a precificação de ativos e o funcionamento.

Diante da transparência da autarquia reguladora, os administradores de companhias abertas que busca negociarem as suas ações no mercado de capitais, devem submeter a uma série de deveres fiduciários e obrigações formalizando o pedido de registro junto à CVM, conforme regime da Lei 6.404/76, ao qual deverá fazer os acompanhamentos para a venda de título no mercado de ações.

O Estudo de viabilidade econômica e financeira do empreendimento, calcula se no investimento de tempo e dinheiro necessário para colocar em prática um plano ou projeto é viável para seus investidores. Mostra dados reais sobre o provável retorno financeiro de acordo com a injeção de dinheiro e a análise de mercado.

Além disso, o projeto do estatuto social da empresa é um documento necessário para regulamentar e estabelecer os direitos e deveres de uma sociedade e de seus sócios existirem legalmente, sendo reconhecidas frente às autoridades cartorárias, na junta comercial e posteriormente classificada em categoria e espécie de investimento pela Comissão de Valores Mobiliários.

Ainda o prospecto, caso de Sociedades de Capitais Abertos organizado e assinado pelos fundadores e pela instituição financeira intermediária, quando demonstrado a confiança da empresa e a aprovação dos sócios a abertura de seus capitais designa as operações com valores por sociedades corretoras e instituições financeiras que deverão ser autorizadas pela CVM, como a operação do auditor independente (ICVM).

A relação quanto a fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários é de extrema importância para o equilíbrio econômico do país, fato este posicionado por Cassaro (2009) que afirma quanto mais dinâmica tem a empresa, melhores e mais adequadas as informações de que os usuários dispõem para as suas tomadas

de decisões, reflexo este que amplia o aparelho arrecadador do mercado de capitais, viabilizando o desenvolvimento do Brasil, informação esta que será passada do auditor para a autarquia federal.

Nesse sentido, a falta da fiscalização ou a não celeridade do auditor independente tende a impactar negativamente o mercado de capitais, pois acarreta a falta de confiabilidade e de transparência, que são pontos fundamentais para a realização das negociações. Por sua vez, ainda que a CVM acarretar prejuízos no mercado responde objetivamente pelos danos causados em virtude de erros e omissões no seu dever de fiscalização e regulamentar o mercado de valores mobiliários.

Dessa forma, os órgãos competentes são importantes para elaborarem normas reguladoras e fiscalizadora, pois implementa obrigações a empresas, conforme será devidamente explanado na próxima seção com o caso da OGX Petróleo, ainda valendo da implementação de celeridade do auditor no decorrer da resolução do processo administrativo a qual deverá divulgar o necessário para a tomada de decisão dos investidores, viabilizando melhoria no investimento.

### **SEÇÃO 3: ESTUDO DE CASO DA OGX PETRÓLEO S/A**

O presente capítulo propõe um caso real da empresa OGX Petróleo, para demonstrar na prática as consequências da especulação e fraude nas operações do mercado de ações a competência para julgar e penalizar da Comissão de Valores Mobiliário, além de demonstrar os lapsos para a sociedade e o meio econômico os delitos no mercado.

Desse modo, a escolha da empresa de capitais abertos OGX Petróleo S/A no presente trabalho disponibiliza ao leitor o entendimento quanto a importância da regulamentação de forma a potencializar a aplicabilidade das leis nº 6.385/76 e 6.404/76 e quanto os parâmetros por elas proposto no caso concreto, assegura o aprumo do mercado e a importância da penalidade pela CVM para manter a solidez dos pilares anteriormente mencionados.

O caso em questão foi escolhido devido à investigação realizada pela Comissão de Valores Mobiliários e pelos auditores externos em relação à fraude

cometida pela empresa. Isso destaca a principal ênfase do trabalho na demonstração do impacto da intervenção econômica, especialmente no mercado de ações

### 3.1 DA FRAUDE DA EMPRESA OGX PETRÓLEO

Inicialmente, temos que a principal preocupação em relação ao mercado de capitais e ao investimento é com a segurança do patrimônio individual, fato este que é assegurado a Comissão de Valores Mobiliários, conforme desenvolvido anteriormente, junto com a averiguação da gestão de um fundo que é cumprir o regulamento do investimento e defender os interesses dos cotistas, a partir da participação direta do auditor independente.

Contudo, diante dos órgãos que asseguravam a estabilidade do mercado de ações, ocorreu a fraude atingindo diretamente a credibilidade e a eficiência do mercado brasileiro ao contaminar, no período de 2009 a 2013, a negociação de milhões de ações da OGX Petróleo, com o envolvimento de agentes financeiros, igualmente ludibriados pelas falsas informações produzidas em seu âmbito, pois não tinha tirado uma única gota de petróleo na terra ou do mar, contaminando mídias e redes social a influenciar pessoas física e jurídica na compra de títulos especulados, senão vejamos o entendimento de Mises:

O mercado de ações e o mercado financeiro se tornaram mais familiares às pessoas através de reportagens de jornais, era difícil para elas entenderem isso. Quase todos os jornais utilizavam essa terminologia de negócios para relatar o estado do mercado financeiro. (MISES,2017,pág. 83-84.

Desse modo, Eike Fuhrken Batista e seus sócios conseguiu capitalizar muito capital até o reconhecimento da fraude pela auditoria independente (ICVM) ao qual foi repassado para CVM para o devido trâmite legal, com isso veio a queda da maior empresa do mercado de ações, e as mentiras quanto os objetivos que afirmavam estar alcançando tornando ao entendimento de acionista apenas, mas um especulador no mercado de ações, tanto a brasileiros como estrangeiros, o que leva à conclusão de Mises:

Relatórios financeiros de negócios podem parecer exatos, mas mesmo o valor monetário de um inventário, descrito como “tanto dólares”, é um valor especulativo de antecipações futuras; o valor creditado para equipamentos e outros ativos também é especulativo. (MISES,2017,Pág. 47)

De modo, que a OGX teve como principal alvo de investigação o seu acionista Eike Fuhrken Batista pelo uso de informação privilegiada, pois inflou valores de ativos em suas DFs (Demonstrações Financeiras), além de projeções de receitas que poderiam vir a acontecer, mas não vieram a se concretizar, e no fim essas receitas não foram realizadas, gerando prejuízos para os acionistas da organização.

Contudo, os agentes auditores não previram a especulação gerada pela empresa, repassando os documentos financeiros a Comissão de Valores Mobiliários de forma a permitir que outras pessoas comprem o título acreditando ser um bom negócio, fato este demonstrado em prospecto do IPO (oferta pública inicial) no que toca à esta operação indicou o seguinte:

(...) Tendo por base as informações originadas do Estudo de Viabilidade elaborado pela DeGolyer & MacNaughton, a estimativa média é de que os nossos Recursos Potenciais Riscados Líquidos nos blocos da Bacia de Campos somem 2,562 bilhões de Barris de Óleo (...) diante do atual cenário de preços do petróleo e tendo em vista as tecnologias modernas de produção, acreditamos que nossos prospectos exploratórios na região apresentam oportunidades bastante atraentes e de relativo baixo risco exploratório. (fls. 784-1019).

Com as informações repassadas ao Conselho depois da investigação dos auditores independentes interpondo o auto de infração aos sócios da OGX Petróleo aos dispostos no art. 155, § 1º, da Lei 6.404/76, c/c o art. 13, caput, da Instrução CVM 358/02, bem como prática de manipulação de preços.

O presente processo teve origem em diversas reclamações de investidores enviadas a esta CVM que questionaram a atuação da OGX e de seu controlador em razão de supostas irregularidades na divulgação de informações e na alienação de ações (fls. 01-36).

Entretanto, é válido ressaltar que a manipulação e especulação dos dados da empresa que eram repassados aos investidores perpetraram no período de 2009 a 2013, até a formalização do processo de responsabilidade, o que culminou na desconfiança do mercado de ações e a insegurança quanto a aplicabilidade da Comissão de Valores Mobiliários, que é um órgão tão importante para manter estável o pilar da regulamentação e inserção do mercado, desse modo foi formalizado pela Resolução CVM 23/2021 na troca de auditores no decorrer do prazo de cinco exercícios sociais consecutivos e intervalo mínimo de três exercícios sociais para a sua recontração.

Isso levou à responsabilização dos auditores por dolo pela CVM, por não sinalizar a fraude e manipulação, pois não sinalizaram dentro do relatório, retardando assim a aplicabilidade da penalidade que era devida aos sócios, o que incorreu no risco quanto a perda de valores a fim de prevenir aos interessados do risco iminente de perda de valores.

Mesmo com o atraso inesperado da ICVM, foi dado o devido processo Administrativo Sancionador CVM SEI 19957.000594/2015-72 (RJ2014/578), para apurar a responsabilidade de Eike Fuhrken Batista, o que culminou no voto do Diretor Relator Henrique Machado e o Colegiado da CVM decidiu por unanimidade a condenação de Eike Batista à Multa no valor de R\$ 440.780.423,00.

Além da Inabilitação pelo prazo de 7 anos para o exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM, pela manipulação do preço das ações da OGX.

Não obstante, foi instaurado outro processo administrativo Sancionador CVM SEI 19957.000592/2015-83 (RJ2014/6517), para apuração das responsabilidades, após a apuração o Diretor Relator Henrique Machado votou pelas condenações dos sócios Roberto Bernardes Monteiro e Luiz Eduardo Guimarães Carneiro: à multa no valor de R\$ 300.000,00, para cada, pela divulgação de fato relevante omissis e por não ter agido com cuidado e diligência ao concordar com a divulgação em 13/3/2013, induzindo a erro investidores da Companhia, infração ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76.

Ainda, foi instaurado o último Processo Administrativo Sancionador CVM SEI 19957.000591/2015-93 (RJ2014/12838) foi apurado que a partir da conduta de Eike Fuhrken Batista, presidente do conselho de administração da OGX Petróleo e Gás Participações S.A., e outros diretores da empresa, que receberam a pena pelo Diretor Relator Henrique Machado, por não adotarem providências adequadas diante das incertezas sobre a viabilidade econômica da exploração dos campos de petróleo, omitindo informações relevantes nas demonstrações financeiras, infração ao disposto nos arts. 142, III, 153 e 176, c/c o art. 177, § 3º, da Lei 6.404/76, a condenação de Eike Batista a uma multa de R\$ 350.000,00, e dos diretores Roberto

Bernardes Monteiro e Luiz Eduardo Guimarães Carneiro a multas de R\$ 500.000,00 e R\$ 400.000,00, respectivamente, por infrações às leis e regulamentos pertinentes.

Portanto, a importância do Parecer de Orientação da CVM servirá para dar orientação sobre matéria que cabe à mesma regular, conforme disposição da Constituição Federal e as Resoluções Conselho Nacional Monetário e, como as opiniões sobre a interpretação que dará orientações da Lei 6.385/76, e da Lei 6.404/76 nos parâmetros do interesse do mercado de capitais, para que a economia brasileira não seja atingida, preservando os pilares econômicos com a direta intervenção da autarquia federal.

Por conseguinte, não restam dúvidas quanto à importância da competência da Comissão de Valores Mobiliários, uma vez que promove a segurança aos investidores e cumprimento de obrigações às empresas de capitais abertos, dando transparência dos dados assim transmitindo confiança para possíveis investidores.

## **CONCLUSÃO**

Após a devida explanação do trabalho temos que a intervenção no Mercado de Ações é importante para o sistema capitalista, uma vez que fixa nos três pilares de crescimento, sendo estes a Sociedade Anônima, a regulação do mercado e a sociedade/investidor.

Desse modo, a fraude envolvendo a OGX Petróleo ilustra a necessidade de aplicação efetiva das leis que orientam o mercado de capitais no Brasil, como a Lei nº 6.404/76, que a define como sociedade anônima, e a Lei nº 6.385/76, que confere à CVM o papel de define sua atuação. Essas legislações compõem a base do sistema financeiro nacional e servem de arcabouço legal pautado no qual se garantem a transparência, a integridade e a estabilidade das operações. A atuação diligente da CVM em consonância com essas leis evidencia o compromisso do Estado em proteger os investidores e manter a confiança no mercado.

Adicionalmente, a fraude da OGX Petróleo ressalta a necessidade premente de uma supervisão criteriosa das empresas de capital aberto e de seus auditores independentes. A Lei nº 6.404/76 estabelece exigências rigorosas quanto à divulgação de informações financeiras pelas companhias, enquanto a Resolução

CVM nº 308/1999 delinea as responsabilidades dos auditores independentes. A falha em detectar prontamente as irregularidades na OGX destaca a importância de uma vigilância contínua por parte dos órgãos reguladores e da comunidade de auditoria, com o intuito de assegurar o cumprimento dessas leis e prevenir futuras fraudes.

Por fim, o desfecho do caso da OGX Petróleo reforça a necessidade imperativa de transparência e responsabilização no mercado de capitais. A punição dos envolvidos, em consonância com as leis e regulamentos pertinentes, envia uma mensagem inequívoca de que práticas fraudulentas não serão toleradas. A verdadeira aplicação da legalidade não apenas protegerá os investidores, mas também promoverá a integridade e eficiência do mercado financeiro brasileiro, criando um ambiente de negócios equitativo, seguro e confiável para todas as partes envolvidas.

## **9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICA:**

Brasil. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm). Acesso em: 29 maio 2024.

Brasil. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm). Acesso em: 29 maio 2024.

Brasil. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 23, de 25 de fevereiro de 2021. Dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br>. Acesso em: 29 maio 2024.

Brasil. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN nº 1.190, de 17 de maio de 1986. Dispõe sobre diretrizes e normas gerais a serem observadas pelas instituições financeiras em operações de crédito rural. Disponível em: Banco Central do Brasil. Acesso em: 29 maio 2024.

Brasil. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN nº 3.427, de 21 de dezembro de 2006. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/en/foreign-investors/regulation-files/RESOLUTIONCMN3.4272006.pdf/view>. Acesso em: 29 maio 2024.

DE CHIARA, José Tadeu. Disciplina jurídica das instituições financeiras. Revista de Direito Público, São Paulo, v. 41/42, p. 289-307, 1977.

DELOITTE. Preparação e custos para abertura de capital no Brasil. 2020. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/br/pt/pages/audit/articles/custos-para-abertura-de-capital.html>. Acesso em: 14 dez. 2021.

FONSECA, Herculano Borges da. O Papel da Comissão de Valores Mobiliários na Economia Brasileira. Revista da Comissão de Valores Mobiliários, v.1º,1983.

FREITAS, Antonio de Souza; SIMMI, Santa Secilia Ferreira; ZANETTE, Mariane; RIBAS, Daiane. A importância da informação contábil no processo de tomada de decisão. Revista Contábil e Empresarial Fiscolegis, 9 jul. 2009.

GARCIA, Emerson. O Combate à Corrupção no Brasil: a Responsabilidade Ética e Moral do Supremo Tribunal Federal na sua Desarticulação. In: Revista Brasileira de Direito Constitucional nº 10, jul.-dez./2007, p. 383 e ss.

GRAU, Eros Roberto. A Ordem Econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica). 14. ed. São Paulo: Malheiros, 2010.

MACHADO MOREIRA, Henrique Balduino. Extrato de Sessão de Julgamento. Do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/0578 (19957.000594/2015-72), Rio de Janeiro. V. 01/36, 2019.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; PRADO, Viviane Muller. Tentativas de desenvolvimento do mercado acionário brasileiro desde 1964. In Direito e Economia: 30 anos de Brasil. LIMA, Maria Lúcia L.M. Pádua (Coord.), tomo 2-série GVLaw, São Paulo: Saraiva, 2012.

MISES, Ludwig Von. O Livre Mercado e seus inimigos: pseudo-ciência, socialismo e inflação, tradução: Flavio Quintela- Campinas, SP: VIDE Editorial, 2017

NASSIFF, E.; SOUZA, C.L. Conflitos de Agência e Governança Corporativa. Caderno de Administração. Revista da Faculdade de Administração da FEA. ISSN 1414-7394, v. 7, n. 1, 2016.

NEGRÃO, Ricardo. (2021). "Curso de Direito Comercial e de Empresa: Teoria Geral da empresa e Direito Societário." (17ª edição publicado por Saraiva Jur) - São Paulo.

PIAZZA, Marcelo. (2010). "Bem-Vindo à Bolsa de Valores." (9ª edição Revista Publicada. Editora Saraiva. São Paulo.

PORTAL BBC. ENTENDA o 'calote' das empresas de Eike. 2013. Disponível em: [http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2013/10/131009\\_ogx\\_calote\\_ru](http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2013/10/131009_ogx_calote_ru). Acesso em: 12 set. 2018.

SANTOS, A. C. d al Auditoria Independente: um estudo dos pareceres emitidos sobre as demonstrações contábeis de empresas brasileiras listadas na Bovespa e na NYSE. Revista Universo Contábil, Blumenau, v. 9, n. 4, p. 44-62, out./ dez. 2009.

Silva, Aline Moura Costa da; BRAGA, Eliane Cortes; LAURENCEL, Luiz da Costa. A Corrupção em uma Abordagem econômico-Contábil e o Auxílio da Auditoria como Ferramenta de Combate. Revista Contabilidade Vista e Revista, v.20, n.1, p.95-117, jan./mar.2009.