

3º lugar \_ 18ª edição Prêmio Contador Geraldo de La Rocque 2017

# Qualidade da Informação Contábil e os Processos Administrativos Julgados pela CVM: uma Análise entre 2014 a 2016

*Quality of Accounting Information and Administrative Processes Judged by the CVM: an Analysis between 2014 and 2016*

Artigo recebido em 16/08/2017 e artigo aceito em 20/10/2017

## Leila Batista Mello

Rio de Janeiro – RJ  
CRCRJ 087554/O  
Mestre em Ciências Contábeis pela UFRJ  
leilabm63@gmail.com

## Franciane de Oliveira Alvarenga

São João Del Rei – MG  
Mestre em Ciências Contábeis pela UFSJ  
francianealvarenga@ufsj.edu.br

## José Augusto Veiga da Costa Marques

Rio de Janeiro – RJ  
Doutor em Administração pela UFRJ  
joselaura@uol.com.br

## Fernanda Filgueiras Sauerbronn

Rio de Janeiro – RJ  
Doutora em Administração pela UFRJ  
Fernanda.sauerbronn@facc.ufrj.br

## Resumo

A eficiência do mercado está associada ao conjunto de informações de qualidade divulgadas, de modo que os usuários que as recebem não auferam lucros anormais, mantendo-se assim o mercado equilibrado. O presente estudo tem como objetivo compreender o papel da CVM na qualidade da informação contábil. Para tanto, realizou-se a análise de conteúdo dos processos administrativos sancionadores julgados pela CVM entre os anos de 2014 a 2016. Desse modo, observa-se que, dos 158 processos administrativos sancionadores, houve 720 acusados com apenas 16,39% de absolvidos. Esses processos demoraram em média de um a dois anos para serem julgados e os principais condenados estavam envolvidos nos processos decisórios, bem como sua autorização, da empresa. Além disso, a maior frequência de infrações nesse período foi caracterizada como falta de diligência no exercício do cargo/função e atuação irregular de administrador de carteira de valores mobiliários, sendo aplicadas penalidades graves aos envolvidos, como multas, proibições e inabilitações. Esses achados permitem concluir que a má qualidade das informações prestadas ou negligenciadas é considerada infração grave e põe em risco a confiabilidade e, conseqüentemente, o regular funcionamento do mercado de capitais.

**Palavras-chave:** Qualidade da Informação, Processos Administrativos Sancionadores, Mercado de Capitais.

## 1 Introdução

Com o advento do mercado financeiro, as informações de maneira geral, entre elas a contábil, tornaram-se produtos preciosos, uma vez que influenciam na tomada de decisões de investidores, credores e de outros usuários do mercado (Yamamoto; Salotti, 2006). Essas informações precisam ser de qualidade, de modo a propiciar um correto funcionamento e desenvolvimento dos mercados e do sistema econômico.

Nesse sentido, a contabilidade passou a ser mais exigida no que tange à elaboração e divulgação de informações relevantes e ao mesmo tempo confiáveis para seus usuários. Bushman e Smith (2001) mencionam que a “informação contábil é o produto da contabilidade corporativa e do sistema de informações para usuários externos que mensuram e divulgam publicamente dados quantitativos auditados relativos à posição financeira e ao desempenho de uma empresa aberta”. Beaver (1998, p.5) corrobora afirmando que a informação financeira tem dois papéis informacionais: facilitar a seleção de investimentos e o alinhamento de interesses entre executivos e investidores.

O desenvolvimento econômico e dos mercados promove, em certa medida, maior competitividade e o mercado financeiro, especialmente o mercado de ações, acaba por ser uma alternativa para que as empresas captem crédito a baixo custo visando à manutenção ou à expansão de seus empreendimentos. Lopes (2003) menciona que, para o desenvolvimento das atividades empresariais, as sociedades por ações podem obter recursos a baixo custo por meio de emissões de ações e títulos mobiliários comercializados na Bolsa de Valores ou no mercado de balcão.

Scott (2003, p.105) explica que “frequentemente, um tipo de participante no mercado (vendedor, por exemplo) conhecerá algo a mais sobre o ativo que está sendo negociado, que outro tipo de participante (comprador) não sabe”, o que é denominado de assimetria informacional. Dessa forma, a assimetria informacional é a descrição de um fenômeno segundo o qual alguns agentes econômicos têm mais informações do que outros (Belo; Brasil, 2006, p. 3).

Considerando que a assimetria da informação ocorre quando um determinado agente ou grupo de agentes presentes no ambiente econômico possuem melhores informações sobre o potencial econômico do ativo do que outro agente ou grupo de agentes, um dos principais papéis da contabilidade está

na redução da mesma, minimizando os conflitos de agência e, conseqüentemente, contribuindo para a adequada alocação dos recursos disponíveis.

Segundo Silva e Porto Jr. (2006), a informação assimétrica causa desvantagens para a parte que estiver menos informada, pois a parte mais informada pode utilizar a informação que possui a mais para seu próprio proveito, e isto pode gerar ineficiência econômica. Além disso, tendem a ocorrer conflitos de interesse e podem ser reconhecidos dois tipos de problemas advindos da assimetria de informações: (a) seleção adversa – ocorre quando um lado do mercado não pode observar o tipo ou a qualidade dos bens e serviços colocados à disposição no outro (lado); (b) risco moral – ocorre quando um lado do mercado não pode observar a ação do outro (Belo & Brasil, 2006).

Lopes (2001) sugere um suposto relacionamento qualitativo entre a eficiência de mercado e a informação contábil. O autor menciona que a eficiência do mercado está associada ao conjunto de informações de qualidade divulgadas, fazendo com que os usuários que as compreendem não auferam lucros anormais mantendo, assim, o mercado equilibrado. Belo e Brasil (2006) corroboram que, em um mercado dito eficiente, quando as informações não são assimétricas, os investidores têm informações suficientes para tomar suas decisões, resultando em uma correta precificação dos ativos. Porém, quando as informações são insuficientes, assimétricas, resultarão na precificação incorreta ou na demora para ajustes nos preços.

Assim, Paulo e Martins (2007) mencionam que, quando se discute a qualidade das informações contábeis, pode-se considerar que existe uma baixa qualidade nas seguintes condições: (i) quando os relatórios contábeis são manipulados; (ii) quando existe um número excessivo de itens não recorrentes; ou (iii) na falta de transparência no processo de evidenciação contábil, mesmo quando as escolhas contábeis foram realizadas em concordância com as normas contábeis vigentes.

Na tentativa de minimizar impactos no mercado financeiro advindos das informações geradas de má qualidade, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em seu papel de regulador e fiscalizador, busca corrigir falhas no mercado, auxiliando no processo decisório de seus agentes, além de aplicar sanções administrativas aos infratores, por meio de procedimentos administrativos.

A atividade de fiscalização realiza-se pelo acompanhamento da veiculação de informações relativas ao mercado e dos valores mobiliários negociados, efetuando inspeções destinadas à apuração de fatos específicos (CVM, 2014). Diante de qualquer suspeita, a “CVM pode iniciar um inquérito administrativo, por meio do qual recolhe informações, toma depoimentos e reúne provas com vistas a identificar claramente o responsável por práticas ilegais, oferecendo-lhe, a partir da acusação, amplo direito de defesa” (CVM, 2014).

Tendo como objetivo principal a proteção dos titulares de valores mobiliários e dos investidores contra atos ilegais de administradores e acionistas controladores, a CVM tem o papel de assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários e as companhias por meio de mecanismos de divulgação de informações, com a finalidade de proteger o acionista minoritário.

Diante do exposto, o presente estudo tem como objetivo geral compreender, por meio da análise dos processos administrativos sancionadores julgados, o papel da CVM como

fiscalizadora da qualidade da informação contábil entre os anos de 2014 a 2016. Para isso, tem como objetivos específicos: verificar quais foram os motivos mais frequentes das infrações e os responsáveis acusados; quais foram as penalidades aplicadas em maior frequência; bem como a quantidade de condenações e absolvições e o tempo de julgamento dos processos por parte da CVM no período analisado.

A informação relevante, confiável, tempestiva e fidedigna, quando não divulgada no mercado financeiro, traz impactos aos seus usuários. Dessa forma, a pesquisa se justifica pela necessidade em conhecer a atuação da CVM perante atos ilegais de administradores e acionistas controladores e as penalidades aplicadas aos acusados.

Além disso, observa-se a incipiência de estudos sobre o tema. Pesquisas anteriores sobre temas semelhantes selecionaram especificamente uma ou outra infração para realizar a análise. Dessa forma, a relevância do presente trabalho se dá por analisar e tabular todos os processos sancionadores e as respectivas infrações cometidas de 2014 a 2016, um período marcado por escândalos de corrupção envolvendo grandes empresas participantes do mercado de capitais no Brasil.

O estudo está organizado da seguinte maneira: a segunda seção discute o papel da CVM como agente regulador e fiscalizador, e os estudos relacionados ao objetivo traçado; em seguida, apresenta-se a terceira seção, que trata dos aspectos relacionados à metodologia empregada; a quarta descreve e discute os resultados encontrados; e, por fim, a quinta e última seção apresenta as considerações finais.

## 2 Revisão de Literatura

### 2.1 A CVM e seu papel regulador e fiscalizador

Posner (1974) afirma que a teoria do interesse público, um dos braços da teoria da regulação defendida por economistas, sustenta que a regulação é fornecida como resposta para a demanda do público no sentido de corrigir as ineficiências ou desigualdades nas práticas de mercado.

Uma conceituação geral a respeito da regulação é considerada a intervenção do Estado na economia e na atividade social com a finalidade de corrigir falhas do mercado. Para o mercado de capitais foi criada em 1976 a CVM, considerada uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, porém sem subordinação hierárquica, e suas atribuições, assim como as de qualquer outra entidade autárquica, são determinadas por essa lei. Ela foi criada por meio da Lei nº 6.385/76 (conhecida como a Lei da CVM) a fim de fiscalizar e desenvolver o mercado de capitais, principalmente nos temas relativos às sociedades de capital aberto, que até então eram de responsabilidade do Banco Central (CVM, 2017).

Com o objetivo de reforçar sua autonomia e seu poder fiscalizador, a Lei nº 6.385/76 foi convertida na Lei nº 10.411/02, cujo art. 5º destaca que a CVM passa a ser uma “entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária” (Brasil, 2002).

De acordo com a própria instituição, “a atividade de fiscalização da CVM realiza-se pelo acompanhamento da veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participam e aos valores mobiliários negociados. Dessa forma, podem ser efetuadas inspeções destinadas à apuração de fatos específicos sobre o desempenho das empresas e dos negócios com valores mobiliários” (Portal Brasil, 2017)

Coelho (2004) cita que, no exercício da função regulatória, a CVM emite normas para o funcionamento do mercado de ações, tais como: autorização para abertura de capital (Instruções ns. 202, 265, 287 e 309); negociação de valores mobiliários (Inst. n. 312); práticas irregulares de administradores (Inst. ns. 8, 18 e 358); aumento de capital (Inst. ns. 13 e 88), mercado de liquidação futura (Inst. n. 283); aquisição de quantidade expressiva de ações (Inst. n. 69); imposição de sanção (Inst. n. 251); divulgações de informações (Inst. ns. 42, 358 e 379).

As atribuições da CVM, segundo a Lei nº 6.385/76 art. 4º, têm como objetivo:

1. Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
2. Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;
3. Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de Bolsa e de balcão;
4. Proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:
  - a.) emissões irregulares de valores mobiliários;
  - b.) atos ilegais de administradores e acionistas das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
  - c.) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários.
5. evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;
6. assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
7. assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários; e
8. assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

Como órgão regulador, a CVM disciplina e fiscaliza o mercado de valores mobiliários, punindo aqueles que descumprem as regras estabelecidas. Denomina-se valores mobiliários um conjunto de produtos de investimento como ações, fundos de investimento e outros. Trata-se de um mercado em que pode haver perdas e não existe rentabilidade garantida; logo, a CVM assegura que as regras devam ser cumpridas evitando perdas anormais e permitindo que o cidadão tenha um conjunto de informações para que possa tomar suas decisões de

investimentos de maneira consciente, diminuindo a assimetria informacional do mercado (CVM, 2017).

Assim, cabe à CVM, entre outras práticas, promover o desenvolvimento e a eficiência do mercado e proteger os investidores contra fraudes e práticas irregulares. Frente a qualquer suspeita, o artigo 9º menciona que a “CVM pode iniciar um inquérito administrativo, através do qual recolhe informações, toma depoimentos e reúne provas com vistas a identificar claramente o responsável por práticas ilegais, oferecendo-lhe, a partir da acusação, amplo direito de defesa” (Brasil, 1976).

A Lei ofereceu à CVM meios tanto para normatizar como para punir quem descumpra normas ou pratica atos fraudulentos no mercado. O artigo 11 da referida lei menciona que a CVM poderá impor aos infratores desta lei além de outras fontes do direito (leis, resoluções, instruções, normas, entre outras), penalidades que vão desde a simples advertência até a inabilitação para o exercício de atividades no mercado, passando por multas pecuniárias (Brasil, 1976).

As penalidades passíveis de serem aplicadas são: advertência, multa, suspensão, inabilitação para exercício do cargo, suspensão ou cassação da autorização ou do registro, proibição temporária por prazo determinado para atuar como investidor, direta ou indiretamente no mercado (CVM, 2017).

A lei 9.457/97, além de ampliar as penalidades possíveis de serem aplicadas pelo órgão, criou o Termo de Compromisso, que permite a suspensão do procedimento administrativo com a condição de o acusado interromper a prática do ato ilícito e realizar a indenização aos prejudicados. Há a figura do atenuante na aplicação de penalidades quando houver arrependimento eficaz ou posterior na forma de confissão do ilícito ou prestando informações sobre sua materialidade.

## 2.2 Estudos empíricos

Camargos, Romero e Barbosa (2008) analisaram se os processos administrativos ordinários com condenação estão vinculados à área de *compliance* dos acusados, no período de 2000 a 2014. Para isso, realizaram análise de conteúdo de oito processos. Os resultados indicam que a prática de utilização indevida de informação privilegiada esteve presente nessas negociações, gerando retornos anormais a diversos acionistas.

Fusiger, Silva e Carraro (2015) buscaram identificar as principais infrações cometidas pelos auditores independentes, pessoas físicas ou jurídicas, as quais acarretaram processos administrativos sancionadores julgados pela CVM no período de 01/01/2007 a 31/08/2013. Realizou-se a análise de conteúdo em 19 processos dentre os 267 encontrados no período analisado. Os autores verificaram que a infração de maior ocorrência se refere à emissão inadequada de relatórios, seguida da ausência ou execução inadequada do planejamento e procedimentos de auditoria e, em terceiro lugar, de problemas com o registro de auditor independente.

Silva (2015) analisou as infrações cometidas pelos auditores independentes que resultaram em processos administrativos sancionadores julgados pela CVM durante os anos 2000 a outubro de 2014, promovendo uma avaliação do histórico dessas sanções. Foi realizada a análise de conteúdo em 61 processos dos 835 encontrados. Os resultados mostraram uma

quantidade de quatro processos em que os auditores foram absolvidos e 57 nos quais eles sofreram sanções. Quanto às penalidades, foi constatado que multa, advertência e suspensão do registro ocorreram em maiores quantidades no período analisado. No que tange aos problemas detectados, inconsistência ou não fundamentação da opinião, ausência ou insuficiência de programas ou de procedimentos de auditoria e documentação incompleta/imprópria foram os que tiveram maiores ocorrências.

Smetana (2015) analisou se os processos administrativos ordinários com condenação estão vinculados à área de *compliance* dos acusados de 2000 a 2014. Foi feita análise de conteúdo referente à *compliance* de 550 dos 846 processos encontrados. Os resultados apontaram que quanto maior o nível de governança e atuação de *compliance*, menor a quantidade de processos sancionadores administrativos e maior o nível de confiabilidade de investimentos do investidor. O incentivo de condutas socialmente boas reduz as distorções no mercado e evita práticas ilícitas; empresas com um Programa de *Compliance* implementado agem de forma preventiva e, conseqüentemente, incidem em menos processos administrativos.

Farias, Freitas e Vicente (2015) identificaram em seu trabalho como a CVM atuou entre os anos 2000 e 2013 para inibir o insider trading no País. Para isso, realizaram análise de conteúdo em 39 processos dos 201 julgados no período. Os autores concluíram que é importante que tal prática seja combatida no Brasil e que novos mecanismos sejam criados para auxiliar as investigações da CVM, como, por exemplo, a oferta de uma recompensa financeira para que as pessoas denunciem os crimes decorrentes do uso indevido de informação privilegiada, como ocorre nos Estados Unidos.

### 3 Metodologia

#### 3.1 Tipo de pesquisa

As tipologias de delineamentos de pesquisas estão divididas em três categorias: pesquisa quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema, segundo Raupp e Beuren (2003). Assim, este estudo é classificado quanto aos objetivos como uma pesquisa descritiva por apresentar as características das informações contábeis. As pesquisas descritivas, de acordo com Gil (2010), são as que descrevem características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Este tipo de estudo pretende descrever os fatos e fenômenos de determinada realidade, através de uma série de informações sobre o objeto de pesquisa (Gerhardt; Silveira, 2009).

Quanto aos procedimentos, este trabalho pode ser classificado como documental, por extrair as informações necessárias à pesquisa na página eletrônica da CVM, no campo “Menu”, nos links “Processos”, “Processos Julgados”, “Decisões de julgamento”, no período de 2014 a 2016. Gil (2010) explica que a pesquisa documental vale-se de materiais não recebidos por um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa. Segundo Beuren (2006), esse tipo de pesquisa tem o intuito de selecionar, tratar e interpretar a informação bruta, visando a retirar dela sentido e,

assim, lhe introduzir algum valor, para que possa colaborar com a comunidade científica em pesquisas futuras.

Já em relação à abordagem do problema, o estudo é considerado qualitativo, pois procurou mapear, classificar e interpretar as infrações cometidas pelas empresas ou acionistas por meio dos processos administrativos sancionadores julgados da CVM no período analisado e verificar as suas possíveis causas e sanções. A pesquisa qualitativa, segundo Gerhardt e Silveira (2009, p. 31), não se preocupa “com representatividade numérica, mas, sim, com o aprofundamento da compreensão de um grupo social, de uma organização”, proporcionando uma melhor visão e compreensão do contexto do problema. Raupp e Beuren (2003) acrescentam que ela descreve a complexidade de um problema, analisando, compreendendo e classificando as variáveis com os processos dinâmicos ocorridos.

O instrumento utilizado para atender aos objetivos propostos foi a análise de conteúdo. Bardin (1977) menciona que a análise de conteúdo é um conjunto de técnicas de análise das comunicações que visa a obter, por procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção destas mensagens. A técnica utilizada foi a análise categorial que, segundo Bardin (1977), “visa a descobrir os núcleos de sentido que compõem uma comunicação, preocupando-se com a frequência desses núcleos, sob a forma de dados segmentáveis e comparáveis”.

Diante disso, categorizaram-se os motivos das condenações de acordo com os códigos apresentados no Quadro 1.

**Quadro 1:** Codificação dos motivos

MOTIVO	COD
Atuação irregular administrador de carteira de valores mobiliários	AIAC
Desrespeito às normas de auditoria	DNA
Irregularidades em formulário de referência	IFR
Uso de informação privilegiada	IPRIV
Manipulação de preço de ação	MPA
Não convocação/realização de AGO/AGE	NCRAGO
Não elaboração/envio de DFs	NDF
Não diligência no exercício da função/cargo	NDIL
Não observância das normas CFC	NCFC
Não divulgação de informação ou divulgação incorreta	NDI
Não manutenção de escrituração contábil atualizada	NMEC
Prática de operação fraudulenta	PFRAU

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Uma limitação do estudo foi o fato de não pesquisar as infrações e seus infratores em detalhamento, o que traria maior discernimento sobre que tipo de atividade exercida que mais provocava assimetria informacional aos usuários do mercado. Além disso, apesar de os motivos infringirem, principalmente, a Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76), diversos são os artigos violados, dificultando assim a análise conjunta de todos os processos.

### 3.2 População estudada

A população estudada baseia-se nos 158 processos sancionadores julgados pela CVM entre os anos de 2014 e 2016, considerando assim, todos os processos do período. O Quadro 2 apresenta a quantidade de processos por ano e sua representatividade no total.

**Quadro 2:** Quantidade de processos julgados

Ano	Quantidade de processos julgados	%
2014	41	25,95%
2015	55	34,81%
2016	62	39,24%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Pode-se perceber que houve um aumento gradativo na quantidade de processos sancionadores julgados. Esse aumento pode estar relacionado aos escândalos de corrupção no Brasil, que se iniciaram com mais frequência após a deflagração da operação Lava Jato, em 2014.

A CVM, por meio de um acordo com o Departamento de Proteção e Defesa do Consumidor, assinou uma cooperação técnica para o intercâmbio de informações e o aprimoramento de suas atividades, bem como se propôs a intensificar a fiscalização de golpes financeiros no Brasil (Infomoney, 2010). Adicionalmente, os órgãos reguladores intensificaram o nível de fiscalização por meio de normas, leis e procedimentos nas empresas de auditoria, enfatizando a independência profissional e o controle de qualidade de auditoria, diante dos acontecimentos que vinham ocorrendo no início dos anos 2000 (Santos *et al*, 2013).

## 4 Apresentação discussão dos resultados

A fim de atender aos objetivos propostos, iniciou-se a análise, por meio do Quadro 3, buscando verificar o tempo de resposta do regulador mediante os processos instaurados. Vale ressaltar que foram considerados os anos de instauração e de julgamento (sem considerar a variável mês, uma vez que alguns processos não apresentavam as informações necessárias sobre a instauração).

**Quadro 3:** Tempo para julgamento

Tempo (anos)	2014	2015	2016	TOTAL	%
0	2	1	2	5	3,16%
1	17	10	27	54	34,18%
2	12	21	17	50	31,65%
3	3	11	8	22	13,92%
4	6	5	7	18	11,39%
5	0	3	0	3	1,90%
6	0	4	0	4	2,53%
7	1	0	0	1	0,63%
8	0	0	0	0	0,00%
9	0	0	1	1	0,63%
Total	41	55	62	158	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Observa-se que a CVM apura seus processos sancionadores com maior frequência entre um e dois anos, representando 65,83% do total analisado. Os processos que são julgados no mesmo ano de instauração correspondem a 3,16%, e o mais demorado, dentro do prazo analisado, finalizou-se em 2016, representando apenas 0,63%. Percebe-se uma diminuição no tempo para julgamento entre 2015 e 2016.

No intuito de levantar informações sobre quais são os agentes de mercado mais acusados, observa-se no Quadro 5 que os julgamentos ocorrem principalmente contra pessoas jurídicas, separando as empresas de auditoria e pessoas físicas atuantes no mercado.

**Quadro 4:** Tipo de acusados

Ano \ Tipo	PJ	PF	Auditoria
2014	36	2	3
2015	47	5	3
2016	45	5	12
TOTAL	128	12	18

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Nos 158 processos sancionadores julgados houve 720 acusados, conforme o Quadro 5. Observa-se que a média entre condenações e absolvições entre os anos analisados não teve alterações significativas (total de 83,61% condenados e 16,39% de absolvidos). Vale ressaltar que, entre as empresas de auditoria acusadas, apenas 2 processos estão relacionados às empresas enquadradas como *Big Four*.

**Quadro 5:** Quantidade de condenações e absolvições

Ano	Condenações	%	Absolvições	%	Total	%
2014	149	81,87%	33	18,13%	182	25,28%
2015	193	85,02%	34	14,98%	227	31,53%
2016	260	83,60%	51	16,40%	311	43,19%
Total	602	83,61%	118	16,39%	720	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Além disso, verificou-se no Quadro 6 o tipo de agente de mercado e cargo/função dos condenados, com uma frequência maior para os membros do Conselho de Administração, com 23,92%, seguidos dos diretores das empresas, com 21,26%.

**Quadro 6:** Tipificação dos condenados

Tipificação dos condenados	Quant.	%
Membro do CA	144	23,92%
Diretor	128	21,26%
PJ	83	13,79%
Administradores	74	12,29%
Presidente e Diretor-presidente	63	10,47%
Acionistas/sócios	58	9,63%
Audidores/Empresas de auditoria	37	6,15%
Vice-presidente	9	1,50%
PF	6	1,00%
Total	602	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Observa-se que a maior frequência de acusados está relacionada aos membros dos Conselhos Administrativos, o que pode estar vinculado às decisões tomadas em assembleias, sendo assim todos responsáveis pelas ações das empresas. Quanto aos diretores, são os mesmos que tomam decisões internas organizacionais.

O estudo de Silva (2015) analisou as infrações cometidas pelos auditores independentes e encontrou 57 sanções para o período de 2000 a 2014. Já nos achados desse estudo, observa-se que houve 37 acusações com sanções, corroborando com Santos *et al.* (2013),

quando o mesmo menciona que a CVM intensificou o nível de fiscalização por meio de normas, leis e procedimentos nas empresas de auditoria.

Em seguida, verificaram-se as penalidades aplicadas aos condenados, que se restringem a: advertência, proibição, inabilitação, suspensão e multa, conforme o artigo 11 da Lei 6.385/76.

A primeira pena prevista na lei é a de advertência, cabível para as infrações mais leves ou para infratores que não tenham condenações anteriores. Trata-se de verdadeira chamada ao acusado, alertando-o para a necessidade do fiel cumprimento das normas do mercado. A segunda pena prevista (§ 1.º e 2.º) é a multa; trata-se de sanção de cunho pecuniário, que pode ser aplicada a sanções graves, moderadas ou leves, variando a sua fixação consoante à relevância da infração, seguindo critérios para a determinação do seu valor (Brasil, 1976).

Além disso, a lei prevê sanções para infrações graves, assim definidas em normativos da própria CVM, ou para infratores reincidentes. São elas: III - suspensão do 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; IV - inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos referidos no item anterior; V - suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades que dependam de autorização ou registro na CVM; VI - cassação de autorização ou registro, para o exercício das atividades que dependam de autorização ou registro na CVM; VII - proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM; VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários (incisos III a VIII). São penalidades extremamente fortes, pois proíbem ou pelo menos limitam a atividade profissional de agentes e, portanto, a sua própria liberdade. Essas sanções são cabíveis contra os infratores cuja atuação, a juízo da CVM, ponha em risco a confiabilidade e consequentemente o regular funcionamento do mercado de capitais (art. 11, § 3.º) (Brasil, 1976).

Nesse sentido, o Quadro 7 apresenta as penalidades aplicadas aos condenados.

**Quadro 7:** Penalidades aplicadas

Penalidades		2014	2015	2016	Total	Total por sanção
Advertência		15	22	12	49	49
Proibições	1 ano	-	-	1	1	36
	2 anos	-	1	-	1	
	3 anos	1	-	2	3	
	4 anos	-	-	3	3	
	5 anos	1	7	8	16	
	6 anos	-	-	3	3	
	7 anos	-	-	6	6	
	10 anos	-	2	-	2	
	15 anos	-	-	1	1	
	Inabilitações	2 anos	-	-	1	
3 anos		1	2	-	3	
5 anos		5	4	1	10	
6 anos		-	2	-	2	
7 anos		-	1	-	1	
8 anos		-	-	1	1	
10 anos		1	-	2	3	
15 anos		-	-	1	1	
Suspensão	1 ano	-	1	-	1	2
	5 anos	-	-	1	1	
Multas	Total	59.043.341,51	207.826.450,00	45.742.881,21	312.873.672,72	312.873.672,72

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Observa-se que o ano em que a CVM mais aplicou valor em multas foi 2015. Esse fato deve-se à multa pecuniária aplicada a um único condenado, no valor de R\$ 157.817.125,00, proveniente de prática de operação fraudulenta. Caso não se considere este caso específico, os valores anuais se equiparam aos demais anos, com uma média de R\$ 52 milhões. A penalidade mais aplicada foi advertência, que corresponde a 49, seguida de 36 proibições com prazos diferentes, assim como por 22 inabilitações e 2 suspensões. Vale ressaltar que apesar de em número maior, a advertência é considerada uma sanção mais

branda que as demais. Em conjunto, as penalidades consideradas fortes - proibições, inabilitações e suspensões - totalizaram 60 penalidades, ultrapassando, assim, as penalidades fracas, mostrando que os acusados trazem risco à confiabilidade e, conseqüentemente, ao regular funcionamento do mercado de capitais. Ainda nesse contexto, resalta-se que a multa pecuniária pode ser aplicada juntamente com outro tipo de penalidade aos acusados, para infrações consideradas graves.

O Quadro 8 apresenta as frequências dos motivos das condenações conforme a codificação estabelecida nesta pesquisa.

**Quadro 8:** Motivos das condenações

COD	2014	%	2015	%	2016	%	Total	%
AIAC	30	20,13%	39	20,21%	40	15,38%	109	18,11%
DNA	4	2,68%	6	3,11%	33	12,69%	43	7,14%
IFR	5	3,36%	3	1,55%	3	1,15%	11	1,83%
IPRIV	5	3,36%	5	2,59%	2	0,77%	12	1,99%
MPA	10	6,71%	28	14,51%	1	0,38%	39	6,48%
NCRAGO	18	12,08%	8	4,15%	38	14,62%	64	10,63%
NDF	6	4,03%	5	2,59%	31	11,92%	42	6,98%
NDIL	39	26,17%	24	12,44%	41	15,77%	104	17,28%
NCFC	5	3,36%	15	7,77%	16	6,15%	36	5,98%
NDI	10	6,71%	34	17,62%	3	1,15%	47	7,81%
NMEC	0	0,00%	1	0,52%	20	7,69%	21	3,49%
PFRAU	17	11,41%	25	12,95%	32	12,31%	74	12,29%
Total	149	100,00%	193	100,00%	260	100,00%	602	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Pode-se observar que, para o ano de 2014, a maior frequência foi de NDIL, com 26,17% dos motivos, caracterizando falta de diligência no exercício do cargo/função. Este foi seguido de 20,13% de AIAC, que é a atuação irregular de administrador de carteira de valores mobiliários. No ano de 2015, a maior frequência foi de AIAC, com 20,21%, seguida de 17,62% de NDI, que corresponde à não divulgação de informações relevantes ou sua divulgação incorreta. Em relação ao ano de 2016, NDIL e AIAC foram praticamente os mais observados.

Vale ressaltar que a atuação irregular de administrador de carteira de valores mobiliários prejudica a confiança do mercado e que, sem uma atuação firme do órgão regulador, perde-se também credibilidade.

Esses achados corroboram a necessidade enfatizada por

Farias, Freitas e Vicente (2015) sobre a criação de novos mecanismos para auxiliar as investigações da CVM, a exemplo do que já ocorre nos Estados Unidos, como a oferta de uma recompensa financeira para que as pessoas denunciem crimes decorrentes do uso indevido de informação privilegiada. Entretanto, os mesmos autores, apesar de analisarem um período maior, encontraram uma maior incidência de IPRIV, o que nos leva a crer que a CVM intensificou o nível de fiscalização, por meio da cooperação técnica para o intercâmbio de informações e o aprimoramento de suas atividades com o Departamento de Proteção e Defesa do Consumidor (Infomoney, 2010).

Por fim, o Quadro 9 faz uma relação dos motivos e suas respectivas penalidades.

**Quadro 9:** Penalidades por motivos

	Multas	%	Advertências	Proibições	Inabilitações	Suspensão
AIAC	R\$ 29.134.740,51	9,31%	7	30	4	1
DNA	R\$ 5.700.000,00	1,82%	-	-	-	1
IFR	R\$ 930.000,00	0,30%	1	-	-	-
IPRIV	R\$ 19.932.885,00	6,37%	-	-	-	-
MPA	R\$ 6.725.239,40	2,15%	3	2	3	-
NCFC	R\$ 3.340.000,00	1,07%	-	-	-	-
NCRAGO	R\$ 3.995.000,00	1,28%	4	-	-	-
NDF	R\$ 2.495.000,00	0,80%	-	1	-	-
NDI	R\$ 7.740.000,00	2,47%	12	-	-	-
NDIL	R\$ 16.386.000,00	5,24%	22	1	8	-
NMEC	R\$ 605.000,00	0,19%	-	-	-	-
PFRAU	R\$ 215.889.807,81	69,00%	-	2	7	-
TOTAL	R\$ 312.873.672,72	100,00%	49	36	22	2

Fonte: Dados da pesquisa (2017)



Apesar de AIAC ter apresentado uma maior frequência, conforme o Quadro 8, percebe-se que a prática de operação fraudulenta é a maior responsável pela aplicação de 69% das multas pecuniárias, ficando a AIAC com maiores incidências de aplicações de proibições. Entretanto, ambos os motivos e penalidades são considerados infrações graves, impactando negativamente no mercado financeiro e de capitais.

## 5 Considerações finais

O presente estudo teve como objetivo geral compreender, por meio da análise dos processos administrativos sancionadores julgados, o papel da CVM na qualidade da informação contábil entre os anos de 2014 a 2016. Para isso, foram apresentados os objetivos específicos: verificar quais foram os motivos das infrações mais frequentes e quem foram os responsáveis acusados, quais foram as penalidades aplicadas com maior frequência, bem como a quantidade de condenações e absolvições e o tempo de julgamento dos processos por parte da CVM no período analisado.

Dos 158 processos administrativos sancionadores julgados que foram analisados houve 720 acusados, dos quais 83,61% foram condenados. Esses processos demoraram em média de um a dois anos para serem julgados, e os principais condenados estavam envolvidos nos processos decisórios, bem como sua autorização, da empresa.

Diferentemente de Camargos, Romero e Barbosa (2008), que analisaram os processos administrativos ordinários com condenação vinculados à área de compliance, os autores verificaram uma maior incidência do motivo uso de informação privilegiada (IPRIV), que nesse estudo não foi observado em quantidade expressiva. Apesar de os autores verificarem um período maior (de 2000 a 2014), os menos analisaram 39 processos relacionados ao assunto do total de 201, diferentemente desse estudo, que reduziu o tempo de análise e, dos 158 processos, apenas 12 foram enquadrados como IPRIV. Pode-se perceber que houve maior incidência do motivo AIAC (Atuação Irregular Administrador de Carteira de Valores Mobiliários) nos anos observados e, em que pese os maiores valores de multa terem sido pelo motivo PFRAU (Prática de Operação Fraudulenta), esses não foram os mais recorrentes.

Na tipificação dos condenados percebeu-se maior incidência dos participantes dos Conselhos de Administração e diretores e nos motivos mais frequentes NDIL (Não Diligência no Exercício da Função/Cargo), o que corrobora a visão de Paulo e Martins (2007) sobre a baixa qualidade das informações contábeis, nas seguintes condições: (i) quando os relatórios contábeis são manipulados; (ii) quando existe um número excessivo de itens não recorrentes; ou (iii) na falta de transparência no processo de evidenciação contábil, mesmo quando as escolhas contábeis foram realizadas em concordância com as normas contábeis vigentes.

As advertências ocorreram em maior número (49). Apesar de se tratar de uma penalidade mais branda, sinaliza a falta de diligência no trato com o mercado e, consequentemente, com o usuário da informação. As proibições aumentaram no período com destaque para a proibição de atuação de 5 anos, e, conforme art.11, §3º, da Lei 6.385/76, esse tipo de sanção é aplicado contra os infratores cuja atuação, a juízo da CVM, ponha em risco a confiabilidade e, consequentemente, o funcionamento regular do mercado de capitais, sendo consideradas, assim, infrações graves.

Apesar de os achados apontarem um aumento na frequência de acusações frente aos resultados apontados por Silva (2015) e Farias, Freitas e Vicente (2015), é preciso ainda que a CVM se aperfeiçoe mais na sua função de fiscalização, visto que ainda estamos na época de escândalos financeiros envolvendo grandes empresas. Essa ideia corrobora o entendimento de Farias, Freitas e Vicente (2015), que sugerem a criação de novos mecanismos auxiliando as investigações da CVM, como, por exemplo, a oferta de uma recompensa financeira, como já ocorre nos Estados Unidos.

O presente estudo não especificou determinado motivo de infração para o período pesquisado e nem observou quais tipos de pessoa jurídica cometiam mais infrações, tendo em vista os julgamentos terem ocorrido principalmente contra pessoas jurídicas, mas se propôs a verificar quais motivos eram mais frequentes e a tipificar quem os cometia, quais eram as penalidades aplicadas e a quantidade de condenações e absolvições, assim como o tempo de julgamento por parte da CVM no período observado.

Para futuras pesquisas, sugere-se um aprofundamento nos itens de maior incidência e com maiores penalidades no período, além de focar em infrações específicas (artigos ou temas) na atuação contábil, a fim de verificar a importância da informação contábil no mercado.

## Referências

- BARDIN, L. *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 1977.
- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. *The relevance of value relevance literature for financial accounting standard setting: another view*. Journal of Accounting and Economics, v. 31, p. 77-104, 2001.
- BEAVER, W. H. *Financial reporting an accounting revolution*. 3rd ed. New Jersey: Prentice Hall, 1998.
- BELO, N. M.; BRASIL, H. G. Assimetria informacional e eficiência semiforte do mercado. Revista Administração de Empresas, São Paulo, v.46, nov/dez, 2006.
- BEUREN, I. M. *Metodologia da pesquisa aplicável às Ciências Sociais*. In: RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. (org). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade. São Paulo, Atlas: 2006.
- BRASIL. *Lei das sociedades por Ações, Lei nº 11.638/07*. Altera e revoga dispositivos da Lei n o 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm)>. Acesso em: jul.2017.

- BRASIL. *Lei nº 6.385/76, convertida na Lei nº 10.411/02*. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10411.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10411.htm)>. Acesso em: jul 20017.
- BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, p. 237-333, 2001.
- CAMARGOS, M. A.; ROMERO, J. A. R.; BARBOSA, F. V. *Análise empírica da prática de insider trading em processos de fusões e aquisições recentes na economia brasileira*. Revista de Gestão USP, São Paulo, v. 15, n. 4, p. 55-70, out-dez, 2008.
- COELHO, F. U. *Curso de direito comercial*. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2004.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. *Sobre a CVM*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: jul. 2017.
- CONGRESSO NACIONAL. *Empresas relacionadas na Operação Lava Jato*. Disponível em: <<http://meucongressonacional.com/lava-jato/empresas>>. Acesso em: jul. 2017.
- DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. *Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences*. *Journal of Accounting and Economics*, pp. 344-401, 2010.
- FARIAS, R. A. S.; FREITAS, M. M.; VICENTE, E. F. R. *Insider trading: como a CVM atuou entre 2000 e 2013 para inibir essa prática?* Revista REUNA, Belo Horizonte, Brasil, v. 20, n.4, p. 27-50, Out. – Dez., 2015.
- FUSIGER, P.; SILVA, L. M. DA; CARRARO, W. B. W. H. *Auditoria Independente: principais infrações que acarretam em processo administrativo sancionador pela Comissão de Valores Mobiliários*. ConTexto, Porto Alegre, v. 15, n. 30, p. 76-93, maio/ago, 2015.
- GERHARDT, T. E.; SILVEIRA, D. T.(org.). *Métodos de Pesquisa*. 1ª Ed. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009.
- GIL, A. C. *Métodos e Técnicas de Pesquisa Social*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- GRECCO, M. *O efeito da convergência brasileira às IFRS no gerenciamento de resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras*. BBR - Brazilian Business Review, v. 10, n. 4, pp. 117-140, 2013.
- INFOMONEY. *CVM quer intensificar identificação de casos de golpes financeiros*. Disponível em: <<http://infomoney.com.br/carreira/noticia/1998041/cvm-quer-intensificar-identificacao-casos-golpes-financeiros>>. Acesso em: jul. 2017.
- LOPES, A. B. *A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA*. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- LOPES, A. B. *Finanças internacionais: uma introdução*. São Paulo: Atlas, 2003.
- PAULO, E.; MARTINS, E. *Análise da Qualidade das Informações Contábeis nas Companhias Abertas*. XXXI Encontro ANPAD, Rio de Janeiro, 2007.
- PORTAL BRASIL. *Comissão de Valores Mobiliários*. Disponível em: <<http://www.portalbrasil.net/cvm.htm>>. Acesso em: jul. 2017.
- POSNER, R. A. *Theories of Economic Regulation*. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, v. 5, n. 2, p. 335-358, 1974.
- RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. *Metodologia da pesquisa Aplicável às Ciências Sociais*. In: Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade. Teoria e prática. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2003.
- SANTOS, N. L., MARTINS, C. M. F., MARTINS, P. L.; NETA, M. C. S.; CHAIN, C. P. *Avaliação dos analistas de mercado sobre a relevância dos trabalhos dos auditores independentes na análise financeira das sociedades anônimas (S.A) de capital aberto*. REA: Revista Eletrônica de Administração (Online), Franca, v. 12, n.1, p.31-47, jan/jun, 2013.
- SCOTT, W. R. *Financial Accounting Theory*. 3rd. ed. Toronto: Prentice Hall, 2003.
- SILVA, E. N.; PORTO JÚNIOR, S. S. *Sistema financeiro e crescimento econômico: uma aplicação de regressão quantílica*. Revista Economia Aplicada, Ribeirão Preto, v.10, n.3, jul./set., 2006.
- SILVA, E. S. *Mapeamento dos processos administrativos sancionadores julgados pela CVM contra os auditores independentes entre 2000 e 2014*. Trabalho de conclusão de curso, Bacharelado em Ciências Contábeis, da Universidade de Brasília, 2015.
- SMETANA, T. B. S. *Os processos administrativos sancionadores julgados pela CVM e sua relação com Compliance: um estudo com as empresas listadas no índice de governança corporativa*. Dissertação de mestrado, Programa De Estudos Pós-Graduados em Ciências Contábeis e Atuariais da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2015.
- YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. *Informação Contábil: Estudos sobre a sua Divulgação no Mercado de Capitais*. São Paulo: Atlas, 2006.