



**ASSIMETRIA DE INFORMAÇÃO E FALHAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA:
UMA ANÁLISE CRÍTICA DO CASO OGX/GRUPO EBX NO MERCADO DE
CAPITAIS BRASILEIRO**

**INFORMATION ASYMMETRY AND CORPORATE GOVERNANCE FAILURES:
A CRITICAL ANALYSIS OF THE OGX/EBX GROUP CASE IN THE BRAZILIAN
CAPITAL MARKET**

**ASIMETRÍA DE INFORMACIÓN Y FALLAS DE GOBIERNO CORPORATIVO:
UN ANÁLISIS CRÍTICO DEL CASO DEL GRUPO OGX/EBX EN EL MERCADO
DE CAPITAL BRASILEÑO**

Michel Longatti de Resende¹

RESUMO

Este artigo analisa os efeitos da assimetria de informação e das fragilidades na governança corporativa sobre o mercado de capitais brasileiro, tomando como objeto empírico a trajetória da OGX, integrante do Grupo EBX, no período de 2008 a 2013. Com base em abordagem qualitativa-documental e método de estudo de caso, a pesquisa triangular fontes secundárias — relatórios regulatórios, notícias econômicas e literatura acadêmica — para reconstruir a dinâmica informacional que levou ao colapso da empresa. Fundamentado nas teorias da agência (Jensen; Meckling, 1976), da sinalização (Spence, 1973) e da microestrutura de mercado (Glosten; Milgrom, 1985), o estudo evidencia como a combinação entre divulgação imprecisa de reservas, excesso de otimismo projetado e ausência de mecanismos efetivos de accountability gerou uma percepção distorcida de risco e, subsequentemente, a

¹Mestre em Desenvolvimento, Planejamento e Território pela Universidade Federal de São João del Rei (PGDPLAT/UFSJ), especialização em economia no setor público pela Faculdade Alcance e Administração pública pela Cândido Mendes. Formado em Biomedicina pela UNIFENAS e graduando em Administração Pública pela UEMG. Servidor público na instituição UFSJ.

erosão da confiança dos investidores. Os resultados documentais indicam que a elevação do endividamento (relação Dívida Líquida/EBITDA de 0,5x em 2008 para 6,0x em 2013), a queda abrupta do preço das ações e o aumento do volume defensivo de negociações são consistentes com um processo de deterioração informacional progressiva. O colapso da OGX configura um paradigma de falha de mercado em contexto emergente, reforçando a necessidade de aperfeiçoamento dos mecanismos de controle, supervisão e regulação, especialmente quanto à cooperação entre CVM e ANP e ao rigor nas exigências de disclosure.

Palavras-chave: Assimetria de Informação; OGX; Governança Corporativa; Regulação Financeira; Mercado de Capitais.

ABSTRACT

This article analyzes the effects of information asymmetry and corporate governance weaknesses on the Brazilian capital market, taking as its empirical object the trajectory of OGX, a member of the EBX Group, between 2008 and 2013. Drawing on a qualitative-documentary approach and the case study method, the research triangulates secondary sources — regulatory reports, financial news, and academic literature — to reconstruct the informational dynamics that led to the company's collapse. Grounded in agency theory (Jensen; Meckling, 1976), signaling theory (Spence, 1973), and market microstructure theory (Glosten; Milgrom, 1985), the study shows how imprecise reserve disclosures, excessive projected optimism, and the absence of effective accountability mechanisms generated a distorted risk perception and, subsequently, the erosion of investor confidence. Documentary findings indicate that the escalation of leverage (Net Debt/EBITDA from 0.5x in 2008 to 6.0x in 2013), the sharp decline in share prices, and the rise in defensive trading volume are consistent with a process of progressive informational deterioration. The OGX collapse constitutes a paradigm of market failure in an emerging context, reinforcing the need to strengthen control, oversight, and regulatory mechanisms, particularly regarding CVM–ANP cooperation and stricter disclosure requirements.

Keywords: Information Asymmetry; OGX; Corporate Governance; Financial Regulation; Capital Market.

RESUMEN

Este artículo analiza los efectos de la asimetría de información y las debilidades de gobierno corporativo sobre el mercado de capitales brasileño, tomando como objeto empírico la trayectoria de OGX, miembro del Grupo EBX, entre 2008 y 2013. Mediante un enfoque cualitativo-documental y el método de estudio de caso, la investigación triangula fuentes secundarias — informes regulatorios, noticias económicas y literatura académica — para reconstruir la dinámica informacional que condujo al colapso de la empresa. Basado en la teoría de la agencia (Jensen; Meckling, 1976), la teoría de la señalización (Spence, 1973) y la teoría de microestructura de mercado (Glosten; Milgrom, 1985), el estudio evidencia cómo la combinación de divulgación imprecisa de reservas, exceso de optimismo proyectado y ausencia de mecanismos efectivos de rendición de cuentas generó una percepción distorsionada del riesgo y, posteriormente, la erosión de la confianza de los inversores. Los hallazgos documentales indican que la escalada del endeudamiento (relación Deuda Neta/EBITDA de 0,5x en 2008 a 6,0x en 2013), la brusca caída del precio de las acciones y el aumento del volumen defensivo de negociación son consistentes con un proceso de deterioro informacional progresivo. El colapso de OGX constituye un paradigma de fallo de mercado en un contexto emergente, reforzando la necesidad de perfeccionar los mecanismos de control, supervisión y regulación, especialmente en lo relativo a la cooperación entre la CVM y la ANP y a requisitos más estrictos de divulgación.

1. INTRODUÇÃO

Este artigo investiga os efeitos da assimetria de informação e das fragilidades na governança corporativa sobre a estabilidade do mercado de capitais brasileiro, com foco no período de 2008 a 2013, tendo como objeto empírico a trajetória da OGX, integrante do Grupo EBX. O caso da OGX exemplifica a combinação entre sinalização

positiva não comprovada e ausência de mecanismos efetivos de accountability e supervisão regulatória. A literatura sobre assimetria informacional, inaugurada com Akerlof (1970) e aprofundada por autores como Spence (1973) e Stiglitz (2002), aponta que a opacidade na divulgação de informações pode gerar distorções significativas na precificação de ativos.

No contexto brasileiro, o colapso da OGX expôs a fragilidade dos controles institucionais em impedir que expectativas exageradas, promovidas por marketing corporativo, se sobrepussem à análise fundamentalista baseada em geração de caixa, reservas provadas e histórico operacional. A crise provocada pelo grupo EBX, que impactou negativamente o mercado brasileiro como um todo, levantou questões cruciais sobre a transparência corporativa, a governança e o papel da informação privilegiada.

A importância deste estudo reside na análise de um dos episódios mais emblemáticos do mercado de capitais brasileiro, que revelou a vulnerabilidade dos investidores diante de promessas de crescimento insustentáveis e informações distorcidas. A crise do Grupo EBX não foi apenas um colapso empresarial, mas um case de falha de mercado resultante de assimetrias informacionais, que exige uma compreensão aprofundada para prevenir ocorrências futuras.

Diante dessa inquietação, esta pesquisa se propõe a responder: como a assimetria de informação influenciou a ascensão e a queda das empresas do Grupo EBX, e quais as implicações desse processo para o mercado de ações brasileiro? O objetivo geral deste trabalho é investigar a relação entre a assimetria de informação e o desempenho das empresas de Eike Batista, analisando o impacto da falta de transparência e da divulgação inadequada de informações no valor de mercado dessas companhias.

Para tanto, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: identificar as principais fontes de assimetria de informação no contexto do Grupo EBX, considerando suas práticas de divulgação de informações e governança corporativa. Avaliar o impacto do colapso do Grupo EBX no mercado de ações brasileiro, analisando a variação dos preços das ações das empresas do grupo e a reação de

investidores e analistas financeiros. Discutir as falhas regulatórias e de governança que permitiram a exacerbação da assimetria de informação no caso do Grupo EBX.

Este estudo contribui para o corpo de conhecimento sobre assimetria de informação, governança corporativa e regulação financeira, ao oferecer um estudo de caso real e recente que aprofunda a compreensão de como a falta de transparência e a divulgação inadequada de informações impactam os mercados financeiros. Além disso, destaca os riscos inerentes à assimetria de informação, alertando investidores para a necessidade de aprimorar suas estratégias de análise e avaliação de risco, especialmente em mercados emergentes onde a transparência pode ser limitada.

O presente artigo está estruturado em cinco seções. Após esta introdução, a Seção 2 apresenta o referencial teórico sobre assimetria de informação e governança corporativa. A Seção 3 detalha a metodologia de pesquisa utilizada. A Seção 4 apresenta os resultados e discussões, compreendendo a trajetória da OGX, a análise do endividamento e a interpretação da deterioração informacional. Por fim, a Seção 5 apresenta as conclusões do estudo e as implicações para pesquisas futuras e práticas de mercado.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

A assimetria de informação, um fenômeno amplamente estudado na teoria econômica, descreve uma condição em que uma das partes envolvidas em uma transação detém informações de qualidade distinta (melhor ou pior) em comparação com a outra parte. Este conceito ajuda na compreensão da dinâmica de diversos mercados e suas potenciais ineficiências (Michelena et al., 2022).

A presença de assimetria informacional pode ter implicações significativas para a eficiência dos mercados (Varian, 2015), resultando em insegurança e falta de clareza para os agentes econômicos, e, conseqüentemente, suscitando falhas de mercado (Pindyck, 2018). A assimetria de informação manifesta-se em diversos contextos econômicos, como em transações entre vendedores e compradores, relações trabalhistas e na governança corporativa, onde gestores tendem a deter mais

informações que os acionistas (Michelena et al., 2022; Pindyck e Rubinfeld, 2018). Para Lambert et al. (2007), ela resulta do acesso desigual à informação entre agentes, afetando especialmente os investidores menos informados. Mesmo com os avanços tecnológicos, a assimetria pode ser agravada, intensificando falhas de mercado (Michelena et al., 2022).

As consequências da assimetria informacional são variadas e podem impactar significativamente a alocação eficiente de recursos. Varian (2003) destaca que a informação assimétrica pode gerar dois problemas centrais: risco moral e seleção adversa. O risco moral manifesta-se quando uma parte da transação não consegue observar as ações da outra (Varian, 2003), ou quando uma parte executa ações não observadas que podem alterar a probabilidade ou a magnitude de um evento futuro e o pagamento a ele associado (Pindyck e Rubinfeld, 2018). Um exemplo comum é o comportamento de um indivíduo segurado que age de forma menos cautelosa por saber que eventuais prejuízos serão cobertos pelo seguro.

A seleção adversa ocorre quando um lado do mercado não consegue observar o tipo ou a qualidade dos bens ou serviços transacionados (Varian, 2003). Isso implica que produtos de qualidades distintas são negociados pelo mesmo preço, uma vez que compradores e vendedores não possuem informações suficientes para determinar a qualidade real do produto no momento da transação (Pindyck e Rubinfeld, 2018). Em cenários de seleção adversa, é comum que produtos de má qualidade acabem por expulsar os de boa qualidade do mercado, um fenômeno conhecido como a lei de Gresham dos limões (Akerlof, 1970; Herscovici, 2017).

A assimetria informacional está intrinsecamente ligada à teoria da agência. Esta teoria explora as relações entre um principal e um agente, nas quais uma das partes (o agente) detém mais informações do que a outra (o principal), gerando potenciais conflitos de interesse (Pindyck, 2018). Em contextos corporativos, a relação entre acionistas (principais) e gestores (agentes) é um exemplo clássico da aplicação da teoria da agência no contexto da assimetria de informação.

Michelena et al. (2022) identificaram a presença de assimetria informacional na B3, com impacto direto sobre os pequenos investidores, mais expostos a informações

imprecisas. O estudo reforça que a assimetria compromete a eficiência do mercado e exige políticas que promovam maior transparência e proteção aos agentes mais vulneráveis.

3. METODOLOGIA

Este estudo adota uma abordagem qualitativa de caráter documental e interpretativo para investigar os efeitos da assimetria de informação sobre a dinâmica informacional, institucional e de governança corporativa no caso OGX/EBX.

A pesquisa é de natureza aplicada, com propósito exploratório e abordagem estritamente qualitativa, ancorada no método de estudo de caso. A abordagem permite compreender, em profundidade, os aspectos informacionais, institucionais e comportamentais relacionados à trajetória da OGX, sem recorrer a simulações paramétricas ou inferências econométricas.

Foi adotado o método de estudo de caso, tendo a OGX como unidade de análise. O caso foi selecionado por sua relevância empírica no contexto do mercado de capitais brasileiro e pela abundância de registros documentais que permitem reconstruir a trajetória da empresa sob a ótica da assimetria informacional. Para reforçar a validade teórica, o estudo foi sustentado por referencial clássico e contemporâneo, incluindo teorias da agência, sinalização, microestrutura de mercado e disclosure.

3.1. Coleta e Tratamento dos Dados

Os dados utilizados são exclusivamente secundários, provenientes de fontes públicas e reconhecidas: (i) relatórios e inquéritos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B3; (ii) notas de classificação das agências Standard & Poor's e Moody's; (iii) notícias de imprensa econômica especializada; (iv) artigos acadêmicos revisados por pares; e (v) prospectos e comunicados ao mercado arquivados na CVM. Os dados quantitativos apresentados — preço histórico das ações, volume de negócios e relação Dívida Líquida/EBITDA — foram obtidos de registros históricos da B3 e são

utilizados de forma ilustrativa-documental para contextualizar os eventos narrados, sem pretensão de análise econométrica.

3.2. Estratégia de Análise

A análise foi conduzida em duas etapas complementares: (i) sistematização cronológica dos eventos-chave envolvendo a OGX, com destaque para os momentos de divulgação de informações sensíveis ao mercado; e (ii) interpretação teórica da evolução da percepção de risco pelos investidores, articulando os dados secundários obtidos (preço da ação, volume de negócios e alavancagem) com o referencial de assimetria informacional, microestrutura de mercado e governança corporativa.

A triangulação entre fontes documentais diversas — relatórios regulatórios, análises de agências de rating, literatura acadêmica revisada por pares e notícias econômicas especializadas — visa garantir consistência interpretativa e reforçar a validade dos achados, em linha com os critérios de rigor propostos por Yin (2015) para estudos de caso de natureza qualitativa.

4. Resultados e Discussões

4.1. O Início da Crise do Grupo EBX e a Trajetória da OGX

A crise do Grupo EBX em 2013, liderado por Eike Batista, tem sido amplamente estudada por acadêmicos e analistas financeiros devido ao seu impacto significativo no mercado brasileiro e às lições que oferece sobre governança corporativa e riscos associados à falta de transparência. Um dos principais focos desses estudos é a trajetória da OGX, a empresa de petróleo e gás do Grupo EBX². A OGX exemplificou o problema da assimetria de informação quando anunciou que suas reservas de petróleo eram muito menores do que inicialmente divulgado.

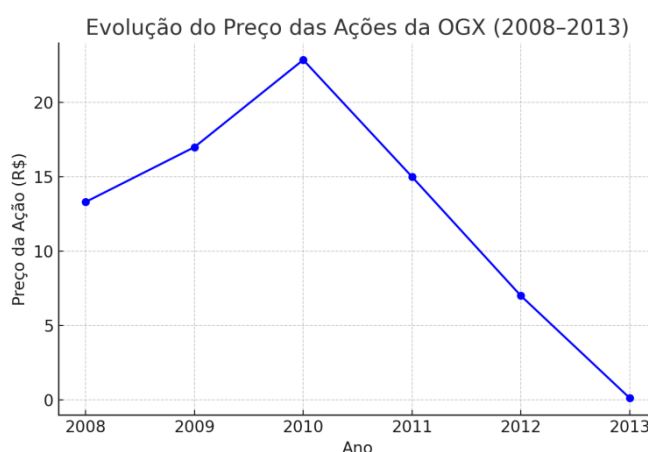
Em meados de 2008, a OGX realizou a abertura de seu capital (IPO – Initial Public Offering) na BM&FBOVESPA (atual B3). O IPO, onde as ações de uma empresa são oferecidas ao público pela primeira vez no mercado (Eizirik et al., 2008),

realizado pela OGX em 2008, foi o maior atingido pela BM&FBOVESPA até então, tendo captado R\$ 6,71 bilhões (Moreno, 2013).

De promissora empresa nacional no setor de óleo e gás, a OGX caminhou para a falência decretada em 2014, vendo todo o seu valor de mercado despencar e afetando diretamente o valor de suas ações. O preço das ações, que no IPO era de R\$ 13,31, atingiu o pico de R\$ 22,87 em outubro de 2010. No entanto, após escândalos e a divulgação de informações verdadeiras sobre suas reservas e capacidade produtiva, as ações caíram para R\$ 0,12 em outubro de 2013.

A trajetória das ações da OGX ao longo do período entre seu IPO, em 2008, e o pedido de recuperação judicial, em 2013, evidencia claramente o impacto da assimetria informacional sobre a precificação no mercado. Conforme mostra o Gráfico 1, as ações da companhia apresentaram valorização expressiva no início, chegando ao pico em 2010, impulsionadas por expectativas otimistas e projeções infladas de reservas. Entretanto, à medida que a realidade operacional foi sendo revelada, com reservas muito aquém do anunciado e incapacidade de geração de caixa, o preço das ações desabou, refletindo a desconfiança generalizada dos investidores diante da discrepância entre as informações divulgadas e a realidade financeira da empresa.

Gráfico 1 — Evolução do Preço das Ações da OGX (2008–2013)



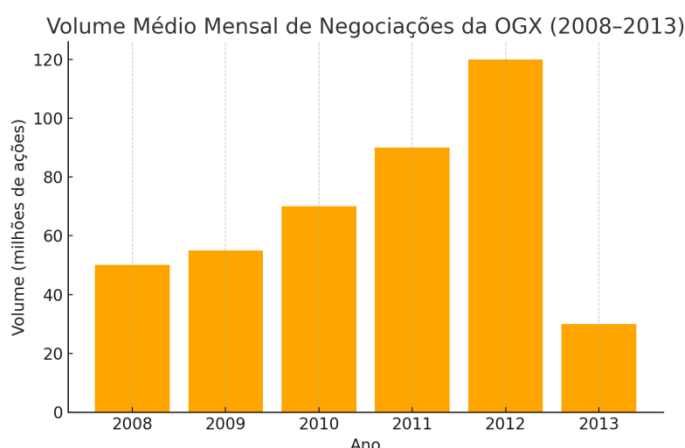
Fonte: B3, adaptado pelo autor (2025).

A OGX não gerava caixa suficiente para pagar suas dívidas e juros, dependendo de uma injeção de capital externa para aliviar a pressão de liquidez. O erro de Eike Batista foi o endividamento excessivo: a empresa acumulou US\$ 3,6 bilhões em

dívidas em um ano, mesmo com o início da produção, levando ao rebaixamento severo de sua classificação de crédito e à iminência de calote (Loffi, 2013). Além da queda nos preços, outro fenômeno importante a ser observado no comportamento das ações da OGX durante o período é o volume negociado no mercado secundário.

Como apresentado no Gráfico 2, a volatilidade informacional e a divulgação sucessiva de más notícias geraram um aumento substancial no volume médio mensal de negociações nos anos críticos, indicando a movimentação defensiva dos investidores para reduzir suas exposições e realocar seus ativos em contextos menos incertos. Esse padrão reflete a perda de confiança causada pelas práticas opacas de divulgação e pela consequente assimetria de informações.

Gráfico 2 — Volume Médio Mensal de Negociações da OGX (2008–2013)



Fonte: B3, adaptado pelo autor (2025).

A história da ascensão, declínio e queda da OGX está intimamente ligada a dois fatores: o ambiente de risco próprio do setor petrolífero e a inerente relação entre o mercado de capitais e a regulação da informação²¹. Iniciava-se ali, na OGX, a falência generalizada do Grupo EBX. Além da falta de transparência das empresas do grupo EBX, as falhas regulatórias desempenharam papel relevante na incapacidade de mitigar os riscos informacionais do caso OGX.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), embora tenha instaurado processos sancionadores, demorou a agir diante de sinais recorrentes de inconsistência nos

dados divulgados, como projeções de produção não confirmadas e ausência de resultados operacionais condizentes com os comunicados ao mercado. A Agência Nacional do Petróleo (ANP), por sua vez, também não impôs exigências mais rígidas quanto à certificação das reservas divulgadas pela empresa, especialmente após os indícios de viabilidade econômica duvidosa dos campos exploratórios, como o de Tubarão Azul.

A ausência de um protocolo de cooperação mais ágil entre CVM e ANP impediu a convergência de informações técnicas e financeiras que poderiam ter alertado o mercado com antecedência. Para Seixas (2012), a atuação coordenada entre a CVM e a ANP mostra-se necessária para prevenir a assimetria de informação em setores regulados com forte impacto no mercado de capitais.

No caso OGX, tal articulação não ocorreu de forma eficaz, contribuindo para que os sinais de alerta fossem fragmentados, subestimados ou divulgados tardiamente. Bastos e Macedo (2016) destacam que o caso OGX evidenciou falhas na regulação do mercado, com destaque para a lentidão na resposta dos órgãos reguladores e a fragilidade na supervisão de projeções divulgadas pelas companhias.

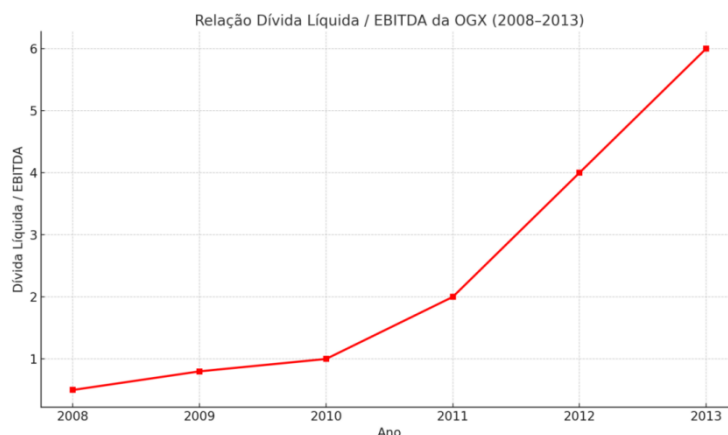
De forma semelhante, Barbosa e Costa (2015) afirmam que a ausência de ação tempestiva dos órgãos reguladores contribuiu para a perpetuação de uma ilusão de solvência nas empresas do grupo EBX. Essa fragilidade institucional evidenciou a necessidade de aprimoramento dos instrumentos regulatórios, inclusive com revisão das normas de disclosure, dos prazos de fiscalização e da responsabilização por informações prospectivas inconsistentes.

4.2. Impacto da Assimetria de Informação no Grupo EBX

Outro aspecto relevante foi o crescimento desproporcional do endividamento da OGX em relação à sua capacidade operacional. Conforme evidencia o Gráfico 3, a relação Dívida Líquida / EBITDA apresentou elevação contínua entre 2010 e 2013, denotando um nível de alavancagem insustentável. Esse indicador reflete a combinação entre políticas financeiras agressivas, expectativas excessivamente

otimistas e a falta de transparência nas informações prestadas ao mercado, o que retardou a percepção do real risco de crédito por parte dos investidores e agências classificadoras.

Gráfico 3 — Relação Dívida Líquida / EBITDA da OGX (2010–2013)



Fonte: B3, adaptado pelo autor (2025).

O gráfico 3 demonstra a evolução da relação entre a Dívida Líquida e o EBITDA da empresa OGX, no período de 2008 a 2013. Esse indicador é amplamente utilizado para avaliar o nível de alavancagem financeira de uma companhia, ou seja, sua capacidade de honrar dívidas com os recursos operacionais gerados. Uma relação elevada sinaliza maior risco financeiro, principalmente quando não acompanhada de crescimento proporcional da geração de caixa.

Entre 2008 e 2010, a OGX manteve níveis relativamente baixos dessa relação, passando de 0,5 para 1,0. Esse comportamento era esperado, dado que a empresa estava em fase inicial de operação, com investimentos pesados em exploração e infraestrutura, ainda sem produção expressiva. Nesse momento, o endividamento era necessário, mas ainda compatível com a expectativa de geração futura de receitas.

A partir de 2011, a relação Dívida Líquida/EBITDA da OGX subiu de 2,0 para 4,0 em 2012, evidenciando aumento da dívida sem crescimento proporcional do EBITDA. Em 2013, o índice chegou a 6,0, refletindo severa deterioração financeira devido à baixa produtividade e falhas operacionais, o que levou à perda de credibilidade e ao pedido de recuperação judicial no mesmo ano.

4.3 Percepção de Risco, Liquidez e Deterioração Informacional no Caso OGX/EBX

A dinâmica informacional da crise da OGX é consistente com as previsões teóricas de Glosten e Milgrom (1985) sobre a precificação do risco informacional em mercados com assimetria. Embora este estudo não realize a mensuração direta do bid-ask spread por ausência de dados microestruturais, a análise documental dos eventos permite identificar, qualitativamente, os mecanismos pelos quais a divulgação reiterada de dados superestimados, a ausência de resultados operacionais consistentes e a centralização das decisões gerenciais criaram um cenário de incerteza aguda e elevação dos custos de transação.

De acordo com Easley e O'Hara (1987), o spread entre bid e ask amplia-se quando há suspeita de que determinados participantes do mercado possuam informações privadas relevantes. Essa hipótese encontra respaldo documental no caso OGX, especialmente após os episódios envolvendo a desistência do campo Tubarão Azul e as investigações da CVM sobre possível uso de informação privilegiada, fatos que abalaram de forma definitiva a confiança dos investidores institucionais. Welker (1995) e Verrecchia (2001) sustentam que políticas de disclosure corporativo mais restritas elevam a assimetria informacional percebida, ampliando o spread de compra e venda como compensação ao risco de seleção adversa.

No caso da OGX, a estrutura de governança falha e a escassa transparência regulatória permitiram que a comunicação com o mercado fosse conduzida de forma oportunista, resultando em múltiplos episódios de quebra de expectativa. A consequência direta foi o alargamento do bid-ask spread, cuja variação se mostrou sensível às revisões negativas de estimativas de produção e de reservas, como evidenciado nos relatórios das agências de classificação de risco e nos movimentos bruscos de desvalorização.

Galdi e Lopes (2008), ao analisarem o mercado acionário brasileiro, identificaram que empresas com menor qualidade informacional apresentavam spreads significativamente maiores. O caso da OGX reforça esse diagnóstico, uma vez que o

spread atingiu patamares incompatíveis com empresas do mesmo setor, mesmo durante períodos de alta no mercado de petróleo, evidenciando que a percepção de risco não era apenas setorial, mas intrinsecamente ligada à governança e à confiabilidade das informações divulgadas.

Além disso, a teoria de microestrutura de mercado sustenta que o bid-ask spread não é apenas um reflexo de custos operacionais, mas também um importante termômetro da assimetria de informação entre compradores e vendedores. Esse aspecto é essencial em mercados emergentes como o brasileiro, onde o enforcement regulatório nem sempre se mostra eficaz.

Conforme apontam Healy e Palepu (2001), a ausência de mecanismos institucionais robustos de monitoramento e punição tende a agravar os efeitos negativos da assimetria, criando ambientes onde spreads elevados são permanentes e não apenas episódicos. Dessa forma, os eventos documentados relativos à crise da OGX são consistentes com uma dinâmica de deterioração informacional progressiva: a política de divulgação adotada pelo grupo não funcionou como instrumento de ajuste de expectativas racionais, mas como catalisadora de formação especulativa e colapso abrupto de confiança.

A compreensão dessa dinâmica auxilia o desenvolvimento de políticas regulatórias que contemplem a melhoria da qualidade das informações corporativas, com vistas a garantir maior liquidez, eficiência e proteção ao investidor em mercados vulneráveis à assimetria informacional.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A assimetria de informação é um fenômeno econômico central que impacta a eficiência dos mercados e o bem-estar dos agentes. Conforme demonstrado por Akerlof (1970) e Stiglitz (2002), ela gera falhas de mercado como risco moral e seleção adversa, sublinhando a necessidade de políticas que promovam a transparência. O caso do Grupo EBX, com foco na OGX, ilustra bem esses impactos

na Bolsa de Valores Brasileira. Observou-se uma discrepância entre as projeções da empresa e sua real capacidade operacional, o que, segundo Lambert et al. (2007), levou à distorção na precificação dos ativos.

Essa assimetria criou uma percepção artificialmente baixa de risco, resultando em um endividamento insustentável, erosão da confiança do mercado, queda acentuada nos preços das ações e, por fim, o pedido de recuperação judicial. Esse cenário é um exemplo claro de como informações privilegiadas ou distorcidas podem catalisar falhas de mercado significativas, como detalhado por Pindyck e Rubinfeld (2018). As falhas de governança corporativa no Grupo EBX, caracterizadas pela concentração de poder e pela insuficiência de mecanismos de controle, agravaram o problema. Isso confirma que a equidade da informação não é garantida apenas por sua existência, mas pela robustez dos sistemas de controle, divulgação e prestação de contas.

Este estudo reforça, portanto, a necessidade de abordar proativamente a assimetria de informação, protegendo os investidores mais vulneráveis, que são suscetíveis a informações imprecisas e cujos capitais são mais sensíveis a movimentos de mercado adversos, conforme Michelena et al. (2022).

Para o mercado de capitais brasileiro, as lições do caso EBX permitem a exigência do aperfeiçoamento das normas regulatórias para garantir a qualidade, tempestividade e veracidade da informação divulgada pelas empresas, em linha com o papel da CVM na fiscalização (Seixas, 2012); o fortalecimento dos mecanismos de fiscalização e punição para coibir práticas prejudiciais; e a promoção da educação financeira para capacitar os investidores a discernir criticamente as informações e avaliar os riscos.

O presente estudo apresenta limitações inerentes ao seu desenho qualitativo-documental. A ausência de dados microestruturais primários — como o livro de ordens da B3 — impede a mensuração direta do bid-ask spread e de outras métricas de liquidez intradiária, restringindo a análise ao plano interpretativo-qualitativo. Estudos futuros que disponham desses dados poderão

testar econometricamente as hipóteses aqui apresentadas, conferindo maior precisão empírica às conclusões.

Outro limite refere-se ao foco exclusivo na OGX. Embora o caso seja emblemático, ele impede a generalização para outras empresas listadas, especialmente aquelas com estruturas de governança mais sofisticadas. Além disso, não houve acesso a documentos internos ou minutas de auditoria, o que restringe a análise institucional mais aprofundada. A literatura recente (Black, Carvalho & Gallucci, 2023) alerta para a importância de dados internos para compreensão plena das falhas de governança corporativa em mercados emergentes.

Sugere-se, para futuras pesquisas, a aplicação de análises econométricas — incluindo regressões do bid-ask spread sobre variáveis de qualidade informacional — que possam mensurar de forma direta os efeitos documentados neste ensaio. Além disso, estudos comparativos com outras empresas do período (2008–2013) e com contextos internacionais de colapso informacional poderiam ampliar a validade externa das conclusões aqui apresentadas.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

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

BARBOSA, L. F. P.; COSTA, R. F. Governança Corporativa e Crise: Um Estudo de Caso do Grupo EBX. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 17, n. 57, p. 1195-1210, 2015.

BASTOS, A. F.; MACEDO, M. B. *O Impacto da Crise do Grupo EBX no Mercado de Capitais Brasileiro*. Contabilidade, Gestão e Governança, v. 19, n. 1, p. 121-137, 2016.

CONJUR. *OGX pede recuperação judicial*. 2013. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2013-out-30/ogx-pede-recuperacao-judicial>. Acesso em: 11 jun. 2025.

EASLEY, D.; O'HARA, M. Price, Trade Size, and Information in Securities Markets. *Journal of Financial Economics*, v. 19, n. 1, p. 69–90, 1987.

- EIZIRIK, N.; AZEVEDO, L. C. de; PARENTE, F. C. *O papel da Comissão de Valores Mobiliários no cenário regulatório brasileiro*. Rio de Janeiro: FGV, 2008.
- GALDI, F. C.; LOPES, A. B. Informação Contábil e Bid-Ask Spread no Mercado Acionário Brasileiro. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 12, n. 3, p. 677–696, 2008.
- GLOSTEN, L.; MILGROM, P. Bid, Ask and Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Traders. *Journal of Financial Economics*, v. 14, n. 1, p. 71–100, 1985.
- HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, 2001.
- HERSCOVICI, A. Assimetrias de informação, qualidade e mercados da certificação: a necessidade de uma intervenção institucional. *Rev. econ. contemp.* v. 21 n. 3, 2017.
- LAMBERT, R.; LEUZ, C.; VERRECCHIA, R. Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385-420, 2007.
- LOFFI, R. OGX está sem caixa para operações. *O Estado de São Paulo*, 2013. Disponível em: <https://www.estadao.com.br/economia/ogx-esta-sem-caixa-para-operacoes/>. Acesso em: 11 jun. 2025.
- MICHELENA, G. B.; NICOLAY, R. T. D. F.; FREITAG, A. E. B.; OLIVEIRA, A. J. D. A Assimetria de Informação na Bolsa de Valores de São Paulo: uma Análise sobre o seu Impacto na Formação de Capital do Pequeno Investidor. *Conference Paper*, January 2022.
- MORENO, L. O que aconteceu com a OGX. *InfoMoney*, 2013. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/o-que-aconteceu-com-a-ogx/>. Acesso em: 11 jun. 2025.
- PINDYCK, R.; RUBINFELD, D. *Microeconomia*. 8. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2018.
- SEIXAS, L. F. M. Regulação no mercado de capitais e na indústria do petróleo e gás natural: assimetrias de informação e proteção do investidor. *Revista ANPCOT*, 2012.
- SPENCE, M. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 87, n. 3, p. 355-374, 1973.

STIGLITZ, J. E. Information and the Change in the Paradigm in Economics. *American Economic Review*, v. 92, n. 3, p. 460-501, 2002.

TERRAÇO ECONÔMICO. *A falência da OGX: como tudo começou*. Disponível em: <https://terracoekonomico.com.br/a-falencia-da-ogx-como-tudo-comecou>. Acesso em: 11 jun. 2025.

VARIAN, H. R. *Microeconomia – princípios básicos*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

VARIAN, H. R. *Microeconomia: Uma abordagem moderna*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001.

YIN, R. K. *Estudo de caso: planejamento e métodos*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

WELKER, M. S. Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in stock markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 30, n. 4, p. 555-573, 1995.

DATA DE SUBMISSÃO: julho de 2025

DATA DE ACEITE: junho de 2026