



**Universidade do Estado do Rio de Janeiro**

Centro de Ciências Sociais

Faculdade de Administração e Finanças

Máyra Ferreira Candido Monteiro de Castro

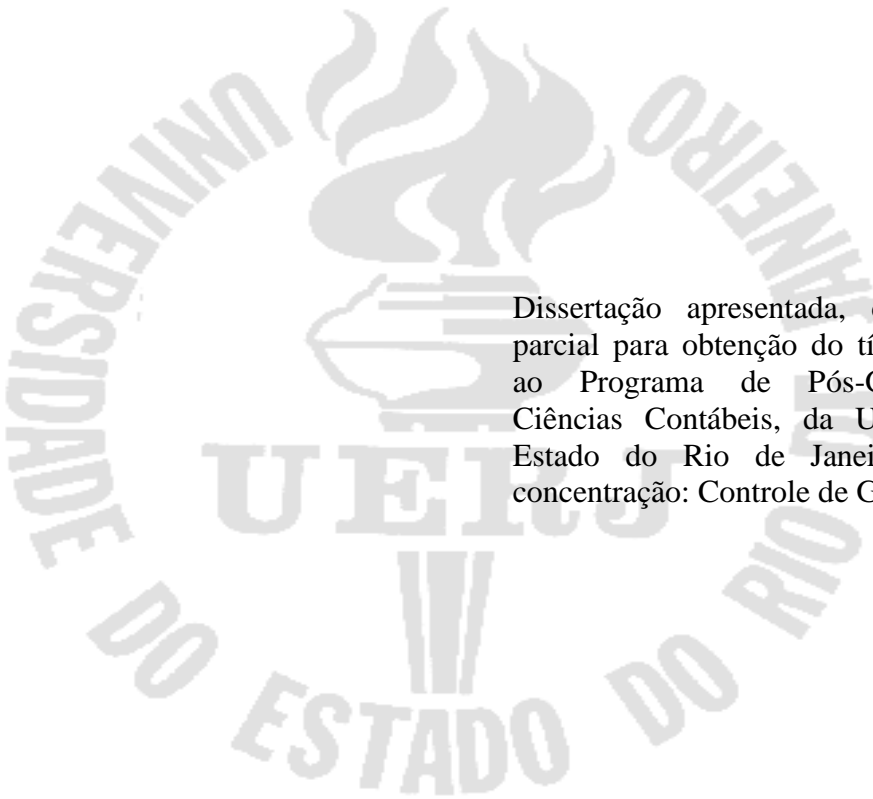
**O efeito da percepção de fraude sobre os agentes na decisão de investimento: estudo de caso envolvendo uma empresa petrolífera brasileira**

Rio de Janeiro

2016

Máyra Ferreira Candido Monteiro de Castro

**O efeito da percepção de fraude sobre os agentes na decisão de investimento: estudo de caso envolvendo uma empresa petrolífera brasileira**



Dissertação apresentada, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre, ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área de concentração: Controle de Gestão.

Orientador: Prof. Dr. Manoel Marcondes Machado Neto

Coorientadora: Profa. Dra. Andréa Paula Osório Duque

Rio de Janeiro

2016

CATALOGAÇÃO NA FONTE  
UERJ/REDE SIRIUS/BIBLIOTECA CCS/B

C355 Castro, Máyra Ferreira Candido Monteiro de.  
O efeito da percepção de fraude sobre os agentes na decisão de investimento: estudo de caso envolvendo uma empresa petrolífera brasileira /Máyra Ferreira Candido Monteiro de Castro. – 2016.  
71 f.

Orientador: Manoel Marcondes Machado Neto.  
Coorientadora: Andréa Paula Osório Duque.  
Dissertação (mestrado) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Faculdade de Administração e Finanças.  
Bibliografia: f.64-69.

1. Contabilidade – Brasil – Teses. 2. Fraude – Teses. 3. Perícia contábil – Teses. 4. Investimentos – Teses. I. Machado Neto, Manoel Marcondes. II. Duque, Andréa Paula Osório Duque. III. Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Faculdade de Administração e Finanças. IV. Título.

CDU 657(81)

Autorizo, apenas para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta dissertação.

---

Assinatura

---

Data

Máyra Ferreira Candido Monteiro de Castro

**O efeito da percepção de fraude sobre os agentes na decisão de investimento: estudo de caso envolvendo uma empresa petrolífera brasileira**

Dissertação apresentada, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre, ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Finanças, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área de concentração: Controle de Gestão.

Aprovada em 16 de março de 2016.

Banca Examinadora:

---

Prof. Dr. Manoel Marcondes Machado Neto (Orientador)  
Faculdade de Administração e Finanças - UERJ

---

Profa. Dra. Andréa Paula Osório Duque (Coorientadora)  
Faculdade de Administração e Finanças - UERJ

---

Prof. Dr. Francisco José dos Santos Alves  
Faculdade de Administração e Finanças - UERJ

---

Prof. Dr. José Francisco de Carvalho Rezende  
Universidade do Grande Rio - UNIGRANRIO

Rio de Janeiro

2016

## DEDICATÓRIA

À minha amada família.  
Sem vocês nada seria possível!

## AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, em primeiro lugar, por estar comigo em todos os momentos e guiar meus passos nestes dois anos de dedicação intensa.

À Guttenberg, meu fiel companheiro de todos os dias, pelo amor e pela compreensão, extremamente necessária para a conclusão dessa etapa.

À minha querida mãe, Maria Sirley, e irmão, Arthur, pelas palavras de incentivo, pelas orações que sempre me sustentaram e pelo apoio concedido ao longo do curso.

Aos professores do mestrado, pelos ensinamentos transmitidos.

Ao meu orientador, professor Manoel Marcondes Machado Neto, pelo apoio, confiança e pelas sábias e seguras intervenções no rumo desta pesquisa.

À minha coorientadora, professora Andréa Paula Osório Duque, pela prestimosa ajuda na elaboração e formatação deste trabalho.

Ao professor Francisco José dos Santos Alves, pela orientação durante a execução desta pesquisa.

Ao professor José Francisco de Carvalho Rezende, pelas sugestões de melhorias que agregaram tanto a este trabalho.

E, finalmente, a todos que de alguma forma contribuíram para a realização deste sonho.

Muito obrigada!

Não temas, porque sou contigo; não te assombres, porque eu sou o teu Deus; eu te fortaleço, e te ajudo, e te sustento com a minha destra fiel.

*Isaiás 41:10*

## RESUMO

CASTRO, Máyra Ferreira Candido Monteiro de. *O efeito da percepção de fraude sobre os agentes na decisão de investimento: um estudo de caso envolvendo uma empresa petrolífera brasileira*, 2016. 71 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Administração e Finanças, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2016.

Existem várias fontes de informação para as organizações e a contabilidade destaca-se por ser considerada a ciência responsável pelo processo de registro e mensuração dos fatos que envolvem a organização. As decisões tomadas pelas organizações são o que determina o valor de suas ações para o mercado financeiro. A eventual ocorrência de fraudes pode impactar o valor das ações de uma organização e, conseqüentemente, seu próprio valor, além da imagem institucional. A fraude ocorre quando alguém detecta uma oportunidade que proporciona vantagens ilícitas. Este estudo objetiva identificar o impacto que um processo de fraude tem sobre o valor de mercado de uma organização do setor petrolífero brasileiro, bem como o efeito dessa percepção sobre a decisão de profissionais ligados ao mercado de investimentos. A metodologia utilizada é a pesquisa qualitativa. Para coleta de dados foram aplicados questionários durante a segunda metade do ano de 2015, junto a profissionais do mercado financeiro. Realizou-se um paralelo do caso em questão com o caso Enron – fraude contábil-financeira identificada em 2001, a qual teve o potencial de ensejar nova lei e regulamentos sobre o mercado de ações, as companhias de capital aberto e os próprios órgãos de regulação de capitais nos EUA, com repercussões globais, além de uma comparação dos resultados da companhia estudada, sobre a qual paira a percepção de fraude, com o de outra companhia do mesmo setor petrolífero, operando sem problemas relacionados a fraudes ou queda de confiança, no mesmo período. Os resultados indicam que a percepção de fraude impactou de forma direta o preço das ações de uma empresa petrolífera brasileira; as informações divulgadas pela companhia não são suficientes para seus usuários sendo preciso estabelecer novas medidas de governança para restaurar a confiança dos investidores e da sociedade em geral – confiança, esta, base de todo o mercado de investimentos.

Palavras-chave: Informação contábil. Mercado financeiro. Fraude.



## ABSTRACT

CASTRO, Máyra Ferreira Candido Monteiro de. *The effect of the perception of fraud on agents in the investment decision: a case study of a Brazilian oil company*, 2016. 71 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Administração e Finanças, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2016.

There are several sources of information for organizations and accounting stands out for being considered the science responsible for the registration process and measurement of facts involving the organization. Decisions taken by the organizations are what determines the value of their shares for the financial market. The possible occurrence of fraud can impact the value of the shares of an organization and consequently its own value, as well as institutional image. Fraud occurs when someone detects an opportunity that provides bribes. This study aims to identify the impact that a fraud process has on the market value of an organization of the Brazilian oil sector, as well as the effect of this perception on the decision of professionals linked to the investment market. The methodology used is qualitative research. For data collection questionnaires were applied during the second half of 2015, along with financial market professionals. We conducted a parallel case in question with the Enron case - accounting and financial fraud identified in 2001, which had the potential to give rise to new laws and regulations on the stock market, publicly traded companies and their own regulatory bodies capital in the us, with global repercussions, as well as a comparison of the company's results studied, over which hangs the perception of fraud, with that of another company of the same oil industry, operating without problems related to fraud or confidence fall in same period. The results indicate that the perception of fraud directly impacted the stock price of a Brazilian oil company; the information disclosed by the company are not sufficient for its users being necessary to establish new governance measures to restore the confidence of investors and society in general - confidence, this, base of the entire investment market.

Keywords: Accounting information. Financial market. Fraud.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 -	Eficiência do Mercado em resposta à informação contábil .....	23
Figura 1 -	Árvore da Fraude .....	28
Figura 2 -	Triângulo da Fraude .....	31
Figura 3 -	Propinas .....	46
Figura 4 -	Operadores .....	46
Figura 5 -	Partidos Políticos .....	47
Figura 6 -	Total dos desvios - bilhões .....	48
Quadro 2 -	Principais características do Caso Enron e do Caso Petrobras .....	50

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 -	Tipos de fraudes e a sua frequência .....	30
Gráfico 2 -	Tipos de fraudes em relação a prejuízos .....	30
Gráfico 3 -	Preço das ações da Petrobras em 10 anos .....	52
Gráfico 4 -	Preço das ações da Shell em 10 anos .....	52
Gráfico 5 -	Reação dos participantes a fraude .....	54
Gráfico 6 -	Implicação da fraude nas ações de uma organização .....	55
Gráfico 7 -	Recuperação financeira da Petrobras .....	56
Gráfico 8 -	Tempo de recuperação .....	57
Gráfico 9 -	Fonte de informações sobre o mercado de ações .....	58
Gráfico 10 -	Medidas de reestruturação da Petrobras .....	58
Gráfico 11 -	Informações fornecidas pela organização .....	59

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACFE	Association of Certified Fraud Examiners
AUDIBRA	Instituto de Auditores Internos do Brasil
BM&FBovespa	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FASB	Financial Accounting Standards Board
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IFRS	International Financial Reporting Standards
LSE	London Stock Exchange
Nasdaq	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NBC	Normas Brasileiras de Contabilidade
NYSE	New York Stock Exchange
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board
SOX	Lei Sarbanes-Oxley
USC	The United States Code

## SUMÁRIO

	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	12
1	<b>REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	16
1.1	<b>Teoria da Agência .....</b>	16
1.2	<b>A qualidade da informação contábil .....</b>	19
1.3	<b>A relevância da informação contábil .....</b>	22
1.4	<b>Transparência nas organizações .....</b>	24
1.5	<b>Fraude corporativa .....</b>	26
1.6	<b>Como prevenir fraudes .....</b>	32
1.6.1	<b>Controle interno.....</b>	35
2	<b>METODOLOGIA.....</b>	37
2.1	<b>Tipologia da Pesquisa .....</b>	37
2.2	<b>Instrumentos para coleta de dados .....</b>	38
2.3	<b>Tratamento dos dados .....</b>	38
3	<b>ANÁLISE DOS DADOS .....</b>	40
3.1	<b>Caso Enron .....</b>	40
3.2	<b>Caso Petrobras .....</b>	45
3.3	<b>Comparação do Caso Enron com o Caso Petrobras .....</b>	50
3.4	<b>Resultado dos Questionários .....</b>	53
	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	61
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	64
	<b>APÊNDICE – Questionário .....</b>	70

## INTRODUÇÃO

O cenário econômico mundial, no decorrer do século XXI, vem sofrendo diversas mudanças, obrigando as organizações a alterarem a forma de gestão para se adequarem a essas transformações. Com tantas variações e exigências, uma organização necessita de informações confiáveis para a tomada de decisão. E sobretudo uma companhia de capital aberto, com ações negociadas em bolsas de valores, necessita prover informações confiáveis ao mercado – no sentido de captar investimentos para financiar suas operações, seu crescimento e seu desenvolvimento.

Para Carvalho e Nakagawa (2004), existem várias fontes de informação para as organizações. A contabilidade destaca-se por ser considerada a ciência responsável pelo processo de registro e mensuração dos fatos que envolvem a organização, tendo como principal objetivo oferecer informações relevantes aos gestores para capacitá-los a alcançar as metas estabelecidas para a empresa.

O órgão mais importante no campo das normas contábeis no Brasil, o CPC – Comitê de Pronunciamento Contábil (2008, p. 8), reforça que o dever de toda organização é:

[...] fornecer informações contábil-financeiras acerca da entidade que reporta essa informação (reporting entity) que sejam úteis a investidores existentes e, em potencial, a credores por empréstimos e a outros credores, quando da tomada decisão ligada ao fornecimento de recursos para a entidade.

Mudanças incrementais no cenário contábil provocam a inserção de novas práticas nas organizações. Os relatórios elaborados pelos profissionais especializados têm por objetivo atingir os usuários externos demonstrando, com cada vez mais transparência e confiabilidade, indicando as informações como reflexo fiel das operações.

Para que a informação contábil seja considerada útil é preciso que ela revele a real situação da organização. Assim os usuários podem, com base em tais informações, confiar no que ela traz sobre as operações e então tomar decisões que envolvem uma empresa, tais como decisões de empréstimo; investimentos; compra e revenda de mercadorias; contratação ou demissão de funcionários, dentre outras ações. Neste contexto, fraudes podem ser altamente destrutivas – não só da credibilidade, como até dos seus próprios negócios.

Nos últimos vinte anos, os relatos sobre fraudes corporativas ganharam destaque na mídia. Alguns casos internacionais como os da WorldCom (2001), Enron (2001) e Global Crossing (2001) abalaram a sociedade. No Brasil, casos como Encol S.A. (1997), Daslu (2005) e Petrobras (2014) proporcionaram debates e análises sobre o tema, surgindo assim o

presente interesse em estudar os impactos gerados pelos escândalos corporativos às decisões de investimento.

Frezatti (1998) explica que nas empresas que constituem o mercado financeiro, os gestores devem maximizar o lucro e aumentar o valor de retorno para os acionistas. Essa afirmativa só ocorre quando as decisões são efetivamente praticadas pela organização e são consideradas adequadas pelo mercado, aumentando a atratividade das ações e consequentemente valorizando as mesmas. Sendo assim, o que realmente importa para o acionista é um retorno que contemple o risco e o *timing* do valor que foi investido.

Para Lerner (1971), as decisões tomadas pelas organizações são o que determina o valor de suas ações para o mercado financeiro, principalmente suas decisões de investimento, que são um dos fatores determinantes para o valor da empresa no longo prazo.

Fama (1991) defende que o valor da ação, no mercado de capitais, é atualizado quando informações relevantes se tornam acessíveis. Informações relevantes são aquelas que afetam o fluxo de caixa futuro da empresa. Sendo assim, quando o mercado toma conhecimento sobre as decisões de investimento, o valor da ação tende a responder a essa nova decisão. Porém, devido a possível ineficiência do mercado, a assimetria informacional e conflitos podem gerar problemas para a organização.

Fraudes comerciais, contábeis ou financeiras, têm potencial de desequilibrar o desempenho de uma organização que, em consequência, influencia a percepção de agentes decisores de investimentos, sendo este o assunto do presente estudo.

A partir de uma pesquisa realizada pela KPMG Auditores Independentes (2009, p. 4), em um universo de mil empresas dos mais variados segmentos da indústria, “50% acreditam que a tendência do nível de fraudes é crescente, enquanto 63% creem que a perda de valores sociais e morais é a maior causa de crescimento dos atos fraudulentos”.

Para Costa e Wood (2012), as fraudes corporativas podem ocasionar grandes perdas para investidores, clientes e fornecedores, pois a confiança na organização fica abalada. As consequências que o escândalo corporativo traz para a sociedade são catastróficas, pois seus reflexos podem atingir a área social, política e econômica, o que pode contribuir para o desaparecimento da organização, a queda no número de empregos, perda na arrecadação de tributos e contribuições, possíveis prejuízos no mercado de capitais, dentre outras consequências, associando a imagem da instituição de forma negativa para a sociedade.

Vários campos do conhecimento estudam a fraude, tais como o direito administrativo, a controladoria, gestão pública, economia, sociologia e psicologia. Sendo assim, a literatura sobre o assunto é bastante heterogênea. Há várias óticas, e diversos tipos de análises. Estudos

empíricos confrontam os seguintes fatores de governança corporativa, buscando responder: quando, por que e como ocorre uma fraude.

A fraude acontece na medida em que os agentes fraudadores detectam a oportunidade e agem a partir de sucessivas decisões buscando alcançar vantagens ilícitas. Depois disso gerenciam a “*mise en scène*” para encobrir suas ações e seus efeitos (JAMAL; JOHNSON; BERRYMAN, 1995). Tais atitudes caracterizam a fraude como um processo e não como um fato isolado. (HILL et al., 1992; SCHNATTERLY, 2003; COSTA, 2011; ASHFORTH et al., 2008).

A partir dessa análise é possível compreender que todo processo de fraude gera reações e, dessa forma, buscar-se-á identificar os impactos que o processo fraudulento pode ocasionar para uma instituição. No caso desta pesquisa, o estudo do escândalo corporativo em uma organização do setor petrolífero brasileiro, desde a sua constatação até os impactos gerados pela fraude constitui-se como caso central da dissertação.

Em relação à questão de pesquisa busca-se responder a seguinte indagação: qual o impacto da percepção da fraude nas decisões de investimento?

## **OBJETIVO GERAL**

- Analisar o impacto causado pela percepção de fraude corporativa nas decisões de investimento, utilizando um caso, em organização do setor petrolífero brasileiro.

## **OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Descrever os impactos gerados pela fraude corporativa em uma organização do setor petrolífero brasileiro.
- Investigar a percepção de profissionais do mercado de ações sobre a fraude corporativa no setor petrolífero brasileiro.



Esta dissertação está estruturada em quatro seções além da Introdução, que traz o tema proposto, a justificativa e os objetivos. A segunda seção traça o referencial teórico, primeiramente explicando a teoria da agência, em seguida conceituando a qualidade da informação contábil e a sua relevância, ressalta-se a importância da transparência nas organizações e assim define-se o conceito de fraude corporativa. Posteriormente evidenciam-se formas de prevenção a fraude, correlacionando com controle interno. A terceira seção traz o método a ser utilizado na pesquisa, assim como a coleta de dados. A quarta seção apresenta a análise de dados. A última seção traz as considerações finais. Os autores citados no trabalho foram incluídos na seção Referências.

## 1 REFERENCIAL TEÓRICO

Essa seção tem por objetivo descrever a teoria da agência, evidenciar a importância da qualidade da informação contábil, compreender os efeitos da tomada de decisão no mercado de capitais, discutir a transparência nas organizações, descrever e conceituar fraude corporativa e buscar medidas que evitem essa ação.

### 1.1 Teoria da Agência

Martinez (1998, p. 1), descreve que “A agency theory, ou teoria do agenciamento, tem sido usada pelos acadêmicos em várias áreas do conhecimento das ciências sociais e comportamentais, entre as quais se poderiam destacar: economia, finanças, marketing, ciências políticas, psicologia, sociologia e na contabilidade”.

Dessa forma Arruda, Madruga e Freitas Júnior (2008, p. 77) definem a teoria da agência como “a base teórica que busca analisar as relações entre os participantes de um sistema, em que propriedade e controle são designados a pessoas distintas, o que pode resultar em conflitos de interesse entre os indivíduos”.

Mendes (2001, p. 13-14) esclarece que a teoria da agência “analisa os conflitos e custos resultantes da separação entre propriedade e controle de capital”. A não participação do acionista no gerenciamento da empresa, segunda a autora, pode ser exemplificado através da sociedade por ações, “que limita a responsabilidade do acionista para com a organização à parcela de capital que ele investiu”.

Jensen e Meckling (1976, p. 308-309), definem a relação de agência como

um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (o(os) principal(is)) contratam outra pessoa (o agente) para desempenhar algum serviço em seu interesse o qual envolve delegação de alguma autoridade para tomada de decisão para o agente. Se ambas as partes da relação dão maximizadoras de utilidade existe uma boa razão para acreditar que o agente não atuará sempre nos melhores interesses do principal.

Hendriksen e Breda (1999) defendem que a teoria da agência é caracterizada por um modelo de tomada de decisão realizada para mais de um indivíduo. Nesse modelo o primeiro indivíduo encarrega-se de realizar determinadas tarefas para o segundo, que garante a remuneração por tal atividade. O principal é o avaliador das informações e o responsável pela

escolha do sistema de informação. O agente assume o papel de tomador de decisão, optando pelas melhores alternativas na ótica de proprietário.

Mendes (2001, p. 15) caracteriza a teoria da agência como “um arcabouço teórico voltado para análise das relações entre participantes de sistemas em que a propriedade e o controle de capital são destinados a figuras distintas, dando espaço à formação de conflitos resultantes da existência de interesses diferenciados entre os indivíduos”.

A origem para o conflito de agência pode ser explicado através de Nascimento e Reginato (2008, p. 33) que afirma

enquanto as empresas são controladas e administradas por seus próprios donos, desde que seu porte assim o permita, a propriedade e o controle delas estão centralizados no mesmo indivíduo, isto é, no proprietário. À medida que elas se desenvolvem, tornando-se mais complexas, surge a necessidade de delegação do controle pelo proprietário aos administradores para tal remunerados.

Decisões que antes eram realizadas pelo proprietário, passam a ser feitas por administradores. Jensen e Meckling (1976) acreditam que a origem do comportamento do indivíduo está no conjunto de suas preferências e objetivos, dessa forma nenhum indivíduo almeja maximizar uma função que não seja a sua. Nesse contexto surge o conflito de agência, no qual o IBGC (2007) apresenta a possível explicação para o conflito baseado na diferença de foco entre o agente e o principal. Os interesses de quem administra a propriedade nem sempre estarão alinhados com os de seu titular. Dessa forma, no conflito de agência ocorre a incoerência entre o comportamento desejado pelo principal e o comportamento apresentado pelo agente.

Um fator significativo para a sobrevivência da organização é o controle dos problemas de agência. Tais problemas surgiram através de contratos que não foram bem elaborados, executados de forma errônea e com alto custo. Caso uma empresa seja administrada por seu proprietário e o mesmo seja o único a inserir capital na organização, a empresa terá em seu gerenciamento um tomador de decisões que buscará maximizar sua utilidade (FAMA; JENSEN, 1983; MENDES, 2001).

Sobre a relação da teoria da agência e o custo de agência Mendes (2001, p. 31) esclarece que

A teoria da agência trata dessa transferência de riqueza entre principal e agente ocorrida quando o primeiro delega poderes e autoridade para o segundo tomar decisões, momento em que surge a possibilidade de transferência de riqueza. O cerne da teoria consiste em o principal saber que irá perder parte de sua riqueza e em compensação, procurar conseguir do agente os melhores desempenhos; ou seja, o principal deixa de obter o máximo, para obter o possível dentro das condições colocadas, devido à participação de um administrador profissional. Deste modo, ele

passa a procurar meios de entusiasmar o agente à tomada de decisões que impactam positivamente neste possível e, para isso, é fornecido um prêmio ao agente, o que representa um custo de agência.

Em grandes empresas que são geridas por administradores (agentes) contratados pelo proprietário (principal), o surgimento de conflitos de interesses entre os acionistas e administradores pode ocorrer. Em muitos casos os interesses dos agentes são diferentes dos interesses da gestão da empresa, e a partir disso a assimetria de informação torna-se um fator relevante (LOPES; MARTINS, 2005).

Para Pinto Júnior e Pires (2016), as informações que as organizações detêm sobre si e sobre suas concorrentes são fundamentais no processo de tomada de decisão. Dessa forma, Bezerra et al. (2012, p. 331) afirmam que “a informação tem um papel prioritário em uma empresa”. Várias mudanças ocorrem durante o gerenciamento de uma organização, devido ao fato dos proprietários não atuarem de forma direta na gestão da empresa, durante o processo de tomada de decisão os agentes ponderam não apenas sobre os interesses da organização, mas também sobre os seus próprios interesses. Sendo assim a assimetria da informação pode ser compreendida, de acordo com Nascimento e Reginato (2008), como informações incompletas fornecidas pelo agente ao principal.

Hendriksen e Van Breda (1999, p. 34) explicam que a “assimetria da informação ocorre quando nem todos os fatos são conhecidos por ambas as partes (principal e agente)”, ou seja, quando a informação é incompleta. Santos et al. (2007, p. 459) definem a assimetria da informação “como sendo a diferença de informação existente em uma relação contratual entre o agente e o principal em função de uma parte possuir mais informação do que a outra, ou seja, há informação oculta”. Segundo Iudícibus (2004), a assimetria ocorre quando o principal não possui acesso ao modelo informacional do agente.

Para Bezerra et al. (2012, p. 332) essas diferenças de informação “podem ser reduzidas ou até eliminadas mediante sistemas de incentivos ao agente, que o levam a administrar e empregar os recursos de acordo com o determinado pelo principal”. Ainda segundo os autores a assimetria da informação pode ser reduzida através da contabilidade, pois a mesma apresenta informações e demonstrações financeiras sobre a real situação da empresa a seus acionistas. Os investidores não possuem o mesmo nível de informação que têm os gestores da empresa. A partir desse contexto Lopes e Martins (2005) acreditam que a contabilidade é o mecanismo que pode reduzir a assimetria da informação nas organizações.

Sendo assim é válido ressaltar a importância da informação contábil no meio empresarial e a sua relevância para o mercado de capitais. A qualidade da informação é primordial para o bom funcionamento de uma organização e para a captação de investidores.

## 1.2 A qualidade da informação contábil

A contabilidade dispõe de diversos mecanismos a fim de auxiliar a gestão das organizações. Nasi (1994, p. 6) relaciona a contabilidade com um banco de dados, onde encontra-se o processamento de informações para fins gerenciais. Segundo o autor, durante esse processo, a contabilidade tem por objetivo registrar as operações realizadas, seguido por informações sobre a posição patrimonial, financeira e econômica. As combinações dessas informações facilitam a avaliação dos fatos e a tomada de decisão. Pode ser destacado como uma das finalidades o de projetar resultados futuros, fluxos financeiros e a criação de cenários diante das diversas alternativas que as empresas podem optar.

Iudícibus e Marion (1999, p. 19-20) relatam que a todo instante as pessoas tomam decisões, que podem ser classificadas como importantes ou não. Nas organizações não ocorre de forma diferente. Diariamente os gestores são obrigados a tomar decisões, em sua maioria essenciais para a sobrevivência das organizações no mercado. Tais decisões são amparadas por informações fidedignas fornecidas pela contabilidade. Os autores ainda esclarecem que é possível observar a frequência com que várias empresas chegam à falência ou as grandes dificuldades das mesmas em se manter no mercado. Alguns gestores atribuem essas dificuldades a carga tributária, aos encargos sociais, a falta de recursos, aos juros altos, dentre outras justificativas.

De fato, tais fatores dificultam, mas é possível observar que em alguns casos o problema encontra-se na má gerência, nas decisões sem respaldo e sem dados confiáveis. Para Marion (2009, p. 26), nesses casos a contabilidade apresenta-se de forma “irreal, distorcida, em consequência de ter sido elaborada única e exclusivamente para atender as exigências fiscais”.

Catelli e Guerreiro (1993, p. 6) sugerem que a informação está atrelada ao desempenho dos gestores, na tomada de decisão. Segundo os autores, “A informação útil é aquela que atende as necessidades específicas dos gestores, segundo as áreas que atuam, operações que desenvolvem e conceitos que lhes façam sentido lógico”.

Almeida (2010) destaca que existem diversos usuários da informação contábil, como acionistas, investidores, administradores, reguladores, fornecedores, clientes e competidores, que necessitam da contabilidade. Porém para atender diferentes interesses a elaboração e divulgação da informação tornar-se-ia custosa. Dessa forma, o Comitê de Pronunciamentos

Contábeis – CPC recomenda que as organizações forneçam informações que alcance o maior número possível de usuários.

Segundo alguns autores, como Wang (2006), Lopes (2009) e Almeida (2010, p. 27) a qualidade da informação contábil ainda não pode ser avaliada por uma única métrica, sendo, então, utilizados modelos que abarcam “medidas de gerenciamento de resultados, grau de conservadorismo, relevância e tempestividade da informação divulgada”.

A compreensão da importância da qualidade da informação contábil abrange outras áreas da literatura, como a de gestão estratégica. Porter (1986, p. 65) faz alguns questionamentos sobre a análise de competição:

Que sistemas de contabilidade e que convenções são usadas? Como o concorrente avalia os estoques? Aloca custos? Considera a inflação? Esses tipos de tópicos de política contábil podem influenciar fortemente a percepção do desempenho de um concorrente, quais são os seus custos, o modo como estabelece seus preços, e assim por diante.

O processo contábil é constituído por: “reconhecimento, mensuração e evidenciação” (LOPES; MARTINS, 2005, p. 33). Justamente pela falta de compreensão e transparência do processo contábil ocorre à fuga de acionistas de uma organização. Sendo assim, se os padrões de qualidade contábil aumentassem seria possível reduzir essa saída dos acionistas (DICK; ZINGALES, 2004).

Ahmed (1994) e Jenkins, Kane e Velury (2009) ressaltam que para a informação contábil ter qualidade, suas propriedades devem conter relações para formar o processo de governança. De acordo com o site Transparência e Governança (2016), o processo de governança corporativa é constituído por um “conjunto de práticas que tem por objetivo melhorar o processo de tomada de decisões na companhia, visando proteger todas as partes envolvidas, o que por consequência, aumenta a transparência perante o mercado e a confiança de investidores, facilitando o acesso a capital de terceiros”.

Carvalho (2002, p. 19) descreve a governança corporativa como “mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa”. O autor ainda esclarece que a governança corporativa é composta por um conjunto de regras que buscam diminuir os problemas de agência.

Silveira, (2002, p. 18) explica que o ambiente institucional no qual a empresa está inserida define de forma direta o sistema de governança corporativa adotado pela organização. Segundo o autor o “Estado através dos sistemas financeiro e legal, modela a formação do mercado de capitais local e do grau de proteção dos investidores, influenciando o modelo de

governança das empresas”. Sendo assim a governança corporativa estabelece uma relação de dependência e variação de acordo com o país na qual a organização está inserida.

O site do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2016) define governança corporativa como “o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”. O IBGC (2016) ainda esclarece que

as boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.

Sendo assim, Arruda, Madruga e Freitas Júnior (2008, p. 73) acreditam que a governança “deva garantir que os recursos sejam empregados de forma eficiente e eficaz na missão, nos objetivos e nas metas da organização, os quais devem garantir os interesses dos acionistas e proprietários e maximizar os resultados econômicos da organização”.

Na definição de Monteiro (2003, p. 2), governança corporativa trata-se do “conjunto de práticas adotadas na gestão de uma empresa que afetam as relações entre acionistas (majoritários e minoritários), diretoria e conselho de administração”.

A partir desses relatos constata-se que a governança corporativa visa garantir os interesses de todas as partes envolvidas com a organização, bem como os objetivos e metas pré-estabelecidos pela mesma.

Em organizações situadas no mercado de ações, Lopes e Martins (2005, p. 69 apud ALMEIDA, 2010, p. 7) explicam que

Os benefícios econômicos futuros são gerados pelas empresas de acordo com o seu posicionamento e suas ações no mercado. Esses benefícios gerados são divulgados aos agentes econômicos, como investidores, analistas, acionistas, através das demonstrações contábeis que são o canal de informação entre a organização e o mercado. No entanto, para que os números contábeis sejam relevantes para o mercado de capitais eles devem possuir relevância econômica para alterar a percepção da realidade.

A partir desse contexto, Stiglitz (2002, p. 473) explica que todas as intervenções realizadas na contabilidade das empresas, significam um sinal para o mercado, pois toda ação carrega e transmite informações. Beaver (1998, p. 12) menciona que a “informação contábil quando é relevante tem o poder de alterar crenças”. Almeida (2010, p. 18) afirma que “informação contábil com maior qualidade deveria ter a capacidade de influenciar o valor das ações e as expectativas dos agentes econômicos”.

As falhas do mercado financeiro acarretam na busca por fontes seguras na análise das empresas. Ao considerarmos mercados completos e perfeitos a contabilidade perderia o seu valor e sentido, pois todos os agentes teriam completa confiança nas informações divulgadas. (LOPES; MARTINS, 2005).

Porém a realidade revela que os mercados são imperfeitos e com informações incompletas ou distorcidas, tornando a informação contábil extremamente útil (FIELDS et al., 2001, p. 256). No que tange a qualidade da informação, conforme a afirmação de Lopes e Martins (2005, p. 32), “sem assimetria informacional, não há utilidade para a própria contabilidade”. É válido ressaltar que assimetria de informação ocorre quando um dos integrantes de determinado negócio detém melhores informações do que os outros integrantes, gerando assim, consequências que anteriormente não eram esperadas (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

### **1.3 A relevância da informação contábil**

As pesquisas realizadas sobre a relevância da informação contábil para o mercado de capitais iniciaram-se em 1968, com os autores Ball, Brown e Beaver que associaram as informações sobre o lucro com o retorno das ações e com o volume de negociação. Lev (1989) e Watts e Zimmerman (1990) consideram que esses dois estudos representaram um marco na pesquisa em contabilidade no mercado de capitais.

A análise de relevância da informação contábil origina-se na abordagem da teoria positiva da contabilidade, elaborada por Watts e Zimmerman, em 1990. Tal teoria estabelece modelos estatísticos que relacionam variáveis contábeis com variáveis de mercado (WATTS; ZIMMERMAN, 1990).

Os autores Zeghal e Mhedhbi (2006, p. 378) sustentam que a “qualidade da informação contábil é o elemento principal no desenvolvimento e funcionamento eficiente de um mercado de capitais”.

Scott (2009, p. 196 apud ALMEIDA, 2010, p. 43) afirma que:

A relevância da informação contábil está diretamente ligada ao conceito de qualidade dos lucros, já que utiliza a reação de mercado de ativos transacionados para medir a influência das demonstrações contábeis em auxiliar investidores a prever a *performance* futura das organizações.



Em contrapartida, “a tempestividade pode ser vista como uma restrição na relevância, ou seja, os gestores atrasam a divulgação das informações, perdendo qualquer relevância que poderia ter alcançado se tivesse divulgado prontamente” (SCOTT, 2009, p. 87 apud ALMEIDA, 2010, p. 43).

A relevância da contabilidade, segundo Lopes e Martins (2005), está relacionada a frequência de financiamentos feitos pelo mercado e a restrição de informações privilegiadas. Porém Almeida (2010, p. 44) ressalta que a “informação contábil compete com outras fontes de informações sobre as firmas”.

Nesse contexto, Sloan (2001, p. 340, tradução nossa) explica que “a contabilidade financeira fornece uma importante fonte de informação para os mecanismos de governança que auxiliam os credores e financiadores de capital das empresas”<sup>1</sup>. Segundo o autor, o uso das informações contábeis nos mecanismos de governança pode ser explícito ou implícito.

Almeida (2010, p. 44) afirma que “as características da informação contábil (relevância e tempestividade) envolvem formas de medir os efeitos das decisões econômicas dos agentes na contabilidade das firmas”.

Mas, como nem sempre o mercado é eficiente, o Quadro 1 demonstra as características da informação contábil no comportamento dos preços das ações conforme a qualidade do mercado em que os ativos são comercializados:

Quadro 1 – Eficiência do mercado em resposta à informação contábil

<b>Eficiência de mercado</b>	<b>Mercado Eficiente</b>	<b>Mercado Não Eficiente</b>
<b>Informação Contábil</b>		
<b>Relevante</b>	A resposta é rápida e imediata. O mercado é capaz de avaliar notas explicativas e outras evidenciações complexas (derivativos, pensões, etc.)	A resposta não é rápida. Os mercados não avaliam a informação e não são capazes de interpretar evidenciações mais complexas.
<b>Irrelevante</b>	Sem reação	Inconsistente

Fonte: ALMEIDA adaptado de LOPES; MARTINS, 2010, p. 45.

Observa-se no Quadro 1, que a reação do mercado à informação contábil dependerá das condições do ambiente em que as demonstrações são divulgadas.

<sup>1</sup> O texto em língua estrangeira é: “The financial accounting system provides an important source of information to governance mechanisms that help alleviate the agency.”

Bushman et al. (2004) esclarecem que em países onde a proteção da economia é considerada forte, as organizações aumentam o nível de transparência das operações juntamente com a política de governança.

Almeida (2010, p. 49) cita que em uma empresa em que

os números contábeis divulgados não possuem associação com o preço das ações, adota-se mecanismos mais rígidos de governança a fim de garantir a segurança dos investidores. Por outro lado, em uma firma com mecanismos frágeis, a contabilidade passaria a medir o desempenho e os contratos, podendo ser mais informativa ao mercado.

Organizações que apresentam informações de qualidade nas demonstrações contábeis, não precisam de tantos recursos adicionais de governança. Enquanto que empresas que não priorizam a qualidade da informação divulgada, necessitam de mais recursos com o objetivo de proteger os investidores (BUSHMAN et al., 2004, BUSHMAN; PIOTROSKI, 2006, ALMEIDA, 2010).

Nesse contexto, as mudanças no mercado buscam a melhoria dos mecanismos e segurança para os agentes envolvidos com a entidade, como Almeida (2010, p. 49-50) afirma:

o mercado evoluiu exigindo regras e mecanismos adicionais (certificações, arranjos contratuais e *covenants*), que assegurem a proteção de fornecedores de capital, dentre eles instituições financeiras, investidores e acionistas, os quais podem ser considerados como parte da governança corporativa das empresas. Dessa forma, as organizações demonstram ao mercado, ao aderirem algum nível de governança da Bovespa ou se participarem de captação no exterior por meio de ADRs, maior qualidade de sua governança.

Um órgão internacional encarregado de normas contábeis – o FASB (Financial Accounting Standards Board), de acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), esclarece que as informações contidas nos relatórios financeiros devem ser compreensíveis, para aqueles que detêm conhecimento de negociação e atividade econômica, e se disponibilizam a estudar a informação com o devido interesse. É válido ressaltar que os autores consideram três conceitos sobre a informação divulgada: deve ser adequada, justa e completa.

#### **1.4 Transparência nas organizações**

A transparência nas organizações, no início do século XXI, deixou de ser um discurso de caráter filosófico no meio empresarial para passar a ser um critério obrigatório nas relações de negócios, principalmente após o escândalo da Enron, (2001), em que as consequências

causadas pela ausência de transparência impactaram não só o mundo corporativo, mas a sociedade em geral. A discussão do tema ganhou proporções cada vez maiores, sendo analisada como fonte estratégica para as organizações.

As mudanças da economia moderna, de acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), proporcionaram a ampliação de grupos com interesses genuínos no desempenho das organizações, obrigando-as a fornecer informações que atendam a diferentes usuários.

As normas que regem as sociedades anônimas – organizações que são obrigadas a divulgar seus registros financeiros e contábeis – estão presentes no Código Civil Brasileiro. Antes, estava em vigor a Lei 6.404/76 (Lei das S/A), porém devido aos escândalos corporativos que abalaram a economia americana e que, automaticamente, geraram um alerta para a economia mundial, o governo brasileiro passou a exigir também o cumprimento das leis 11.638/07<sup>2</sup> e 11.941/09.

Essas leis se adequam às novas regras e práticas contábeis que entraram em vigor a partir de 2010, convergindo assim para o padrão internacional de contabilidade, segundo o International Financial Reporting Standards (IFRS). O Conselho Federal de Contabilidade (CFC) regulamenta práticas e princípios contábeis no Brasil e emite as Normas Brasileiras de Contabilidade. Tais normas têm o poder de lei federal.

Com o objetivo de combater as fraudes, trazendo clareza nos relatórios contábeis e recuperando a confiança da sociedade na área, surge uma especialização em ciências contábeis denominada Contabilidade Forense. A intenção dessa especialização é analisar e investigar casos de fraude já constatados ou aqueles que ainda estão em processo de investigação, para servir de apoio a processos judiciais, identificando a origem do valor desviado, o destino do mesmo e bens adquiridos de forma indevida (SILVA, 2012).

Manning (2005, p. 5) define a contabilidade forense como “a ciência de coletar e apresentar informações financeiras em uma forma que seja aceita como prova por uma corte julgadora contra perpetradores de crimes de natureza econômica”.

Vários mecanismos de controle foram estabelecidos no intuito de combater as fraudes corporativas. No entanto, no que tange a transparência nas organizações, é válido ressaltar dois estatutos legais em vigor nos Estados Unidos (EUA) que buscam justamente a inibição de fraudes, o *The United States Code (USC)* e o *The Sarbanes-Oxley (SOX)*. O USC é o estatuto que fundamenta a ação criminal e civil das fraudes e de demais crimes relacionados.

---

<sup>2</sup> “Altera e revoga dispositivos da Lei no 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”.

Já a Lei *Sarbanes-Oxley* obriga as empresas listadas na bolsa de valores norte-americanas (NYSE e Nasdaq) a demonstrarem total transparência em seus relatórios financeiros.

Para Wells (2005, p. 289) a *Sarbanes-Oxley* tem por objetivo

- Estabelecer melhores padrões para governança corporativa e responsabilidade da entidade;
- Criar um sistema regulador independente para a profissão contábil- *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB);
- Melhorar a qualidade e transparência dos relatórios contábeis;
- Determinar penalidade criminal e civil para fraudadores de relatórios contábeis;
- Estabelecer leis de proteção aos que reportam as ocorrências de fraudes – *whistleblowers*.

Todos os agentes externos relacionados a uma organização buscam veracidade nas informações e uma prestação de contas objetiva, pois assim conseguem administrar de forma eficiente os recursos aplicados na empresa. Já os agentes internos dessa organização buscam informações que auxiliem o processo de tomada de decisão, diminuindo assim o risco de erro.

## 1.5 Fraude corporativa

A palavra fraude pode ser definida, segundo o dicionário Aurélio (FERREIRA, 1999) como “logro; falsificação de produtos, documentos, marcas etc.; qualquer ação ilícita, desonesta, ardilosa que busca enganar ou ludibriar alguém”.

No ordenamento jurídico a realização de fraude é considerada crime, está presente e tipificada no Código Penal Brasileiro, em seu capítulo VI, artigo 171: “Obter, para si ou para outrem, vantagem ilícita, em prejuízo alheio, induzindo ou mantendo alguém em erro, mediante artifício, ardil, ou qualquer outro meio fraudulento”. A pena prevista é de um a cinco anos de reclusão e multa.

A fraude corporativa pode ser descrita como “uma série de ações e condutas ilícitas realizadas, de maneira consciente e premeditada, pelos membros da alta administração de uma organização, as quais se sucedem em um processo, visando atender interesses próprios e com a intenção de lesar terceiros” (COSTA; WOOD, 2012, p. 465).

É válido ressaltar que a literatura sobre o tema “fraude corporativa” é diversificada entre os autores (ABBOTT; PARK; PARKER, 2000; BELKAOUI; PICUR, 2000; JAMAL;

JOHNSON; BERRYMAN, 1995; KANG, 2008; MARCIUKAITYTE et al., 2006; QUIRKE, 2000; SCHNATTERLY, 2003; TELBERG, 2004; UZUN; SZEWCZYK; VARMA, 2004), no que se refere à nomenclatura. Há várias denominações diferentes para conteúdos similares.

Segundo Silva (1999), no Brasil o termo “crime” relaciona-se com a literatura do Direito. O termo “corrupção” está ligado ao Poder Público e pode-se conectar também com Gestão Pública.

O termo “fraude corporativa”, que foi adotado para essa dissertação, é reconhecido no campo da Administração e da Contabilidade (COSTA, 2011).

O Conselho Federal de Contabilidade (CFC), através das Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC) T 12, descreve que “o termo fraude aplica-se a atos voluntários de omissão e manipulação de transações e operações, adulteração de documentos, registros, relatórios e demonstrações contábeis, tanto em termos físicos quanto monetários”.

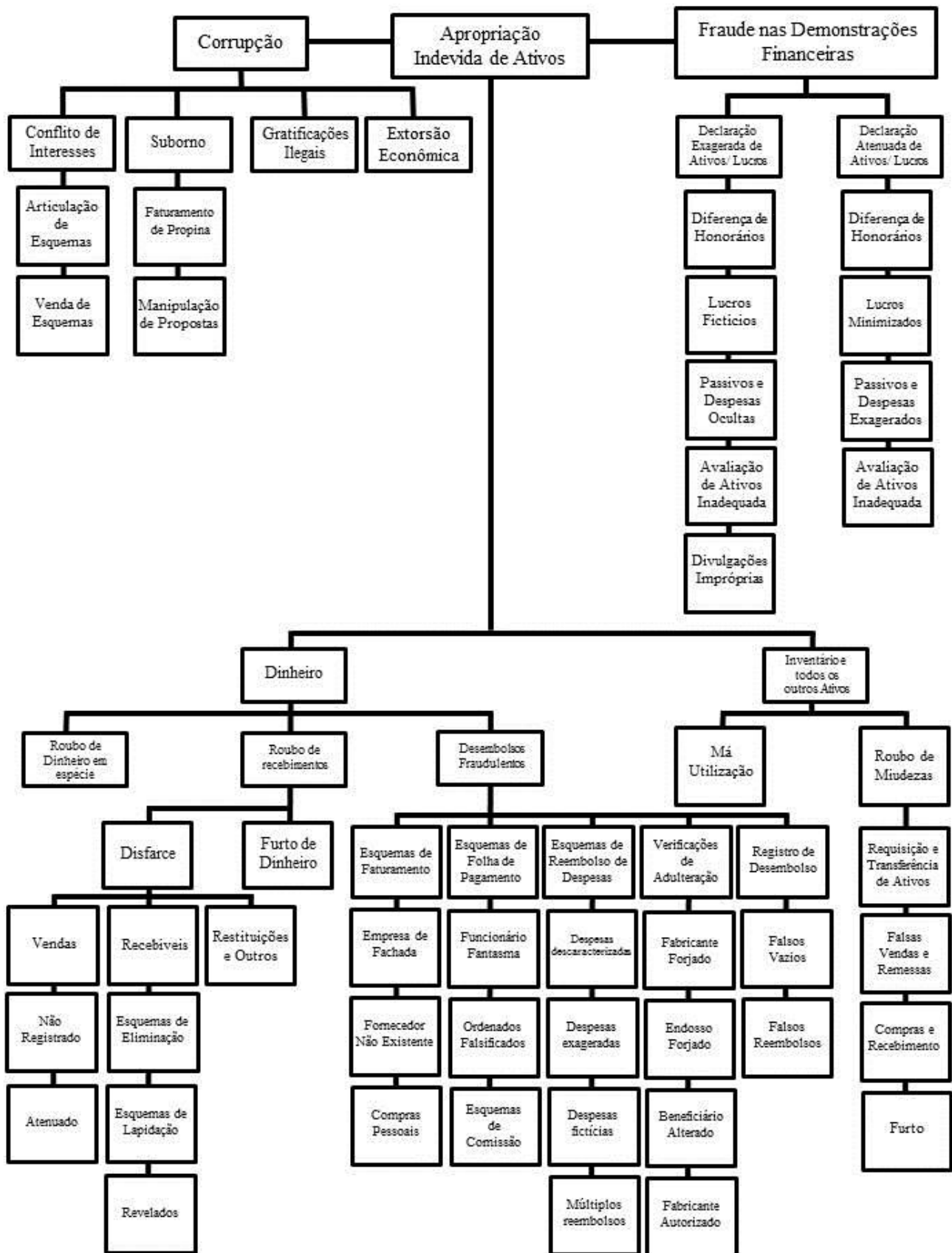
A partir dessa definição, a fraude pode ser caracterizada pela alteração de registros e omissão de fatos. A mesma norma citada esclarece que “o termo erro aplica-se a atos involuntários de omissão, desatenção, desconhecimento ou má interpretação de fatos na elaboração de registros e demonstrações contábeis, bem como de transações e operações da Entidade, tanto em termos físicos quanto monetários”.

As principais características do erro são: a involuntaridade e a falta de conhecimento sobre o assunto. A complexidade de algumas organizações pode gerar dúvidas e acarretar erros.

A diferenciação entre fraude e erro, segundo Sá (1997), é que “a fraude é uma ação premeditada e o erro uma ação involuntária, sem o intuito de causar dano”.

A Association of Certified Fraud Examiners (ACFE) na busca pela definição de fraude elaborou, na Figura 1 (“Árvore da Fraude”), a categorização de ações fraudulentas, divididas em três tipos: 1) corrupção; 2) apropriação indevida de ativos e 3) fraude nas demonstrações financeiras.

Figura 1 - Árvore da Fraude



Fonte: ASSOCIATION OF CERTIFIED FRAUD EXAMINERS, 2014, p.11 (tradução nossa).

Na Figura 1, a ACFE (2014, p. 11, tradução nossa) esclarece a estrutura dos esquemas de corrupção em que “o empregado utiliza a sua influência nas transações comerciais, de forma contrária à sua obrigação com a organização, com a finalidade de obter benefícios indevidos para si ou para outras pessoas”. Um possível exemplo para essa prática é o pagamento de propina para realização de um negócio.

A segunda forma relatada pela pesquisa é a apropriação indevida de ativos, que consiste no fraudador roubar, ou fazer mau uso dos recursos da organização em que trabalha, valendo-se de sua facilidade em acessar o bem. Um exemplo desse tipo de fraude é o furto de bens do estoque de uma empresa (ACFE, 2012).

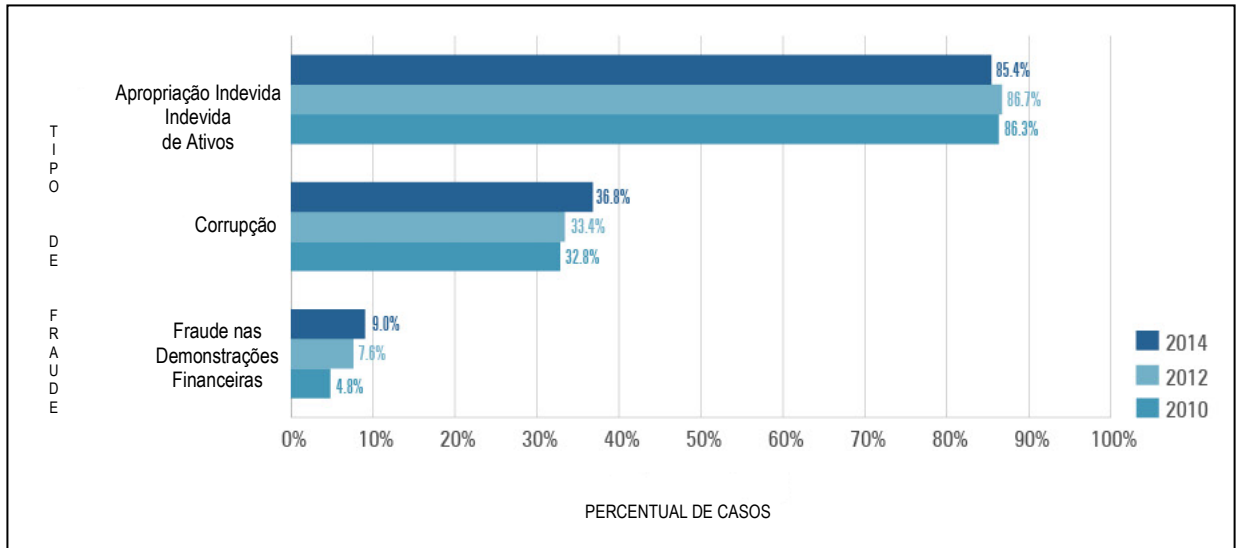
A terceira e última forma de fraude é nas demonstrações financeiras, que são práticas com o objetivo de esconder ou omitir dados e fatos da administração e da área contábil na tentativa de alcançar benefícios. Uma forma de realizar esse tipo de fraude é relatando nas demonstrações valores fictícios para receitas e a omissão de despesas (ACFE, 2012).

A pesquisa da ACFE, realizada em 2014, não apresentou diferenças em relação a pesquisa de 2012, sobre qual o tipo de fraude que maior incide nas empresas. Segundo os resultados, a apropriação indevida de ativos corresponde a mais de 85% dos casos, porém é a que gera menos impacto para as organizações, em média a perda pode ser avaliada em 130.000 dólares. Já as fraudes nas demonstrações financeiras correspondem ao menor percentual de incidência, com 9% dos casos, mas é a que causa o maior impacto, pois as perdas são estimadas em 1 milhão de dólares. A fraude por corrupção fica, tanto em casos analisados como em valores dos prejuízos, entre os dois anteriores (ACFE, 2014).

Os Gráficos 1 e 2 especificam o que foi dito anteriormente sobre as frequências dos tipos de fraude e os valores dos prejuízos.

De acordo com o Gráfico 1, a Apropriação Indevida de Ativos é a atividade fraudulenta com maior frequência revelada pela pesquisa da ACFE (2014). Em todos os anos essa atividade esteve como a mais cometida. No ano de 2014, o percentual de casos registrados foi de 85,4%. Em segundo lugar a fraude por corrupção registrou, em 2014, o percentual de 36,8% dos casos pesquisados. Por último, a Fraude nas Demonstrações Financeiras registrou no mesmo ano o percentual de 9% dos casos.

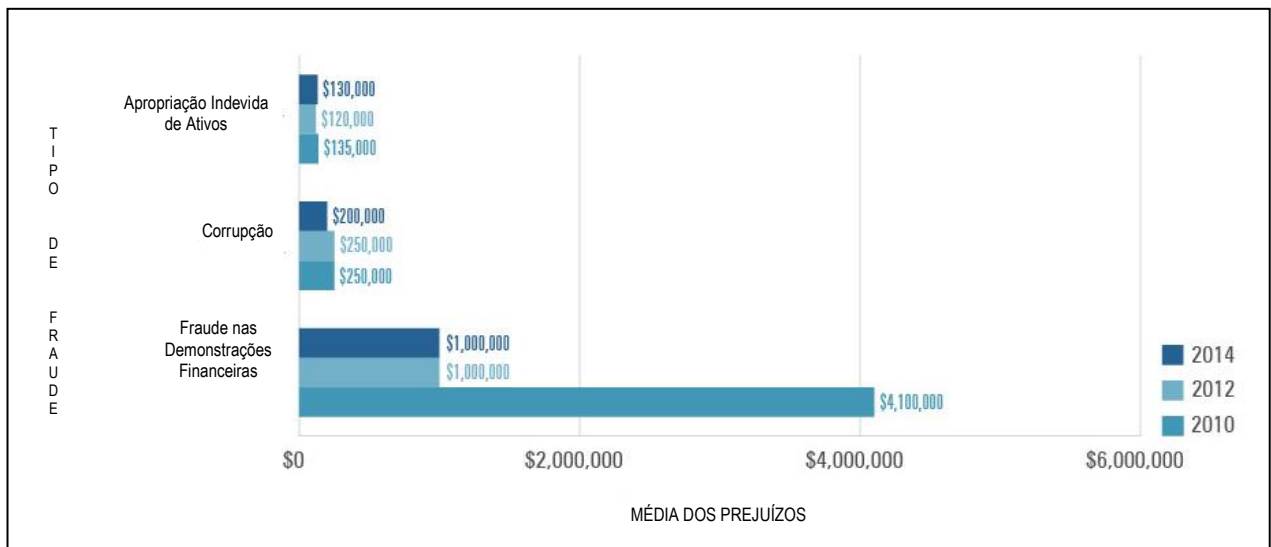
Gráfico 1 – Tipos de Fraude e a sua frequência



Fonte: ASSOCIATION OF CERTIFIED FRAUD EXAMINERS, 2014, p. 12.

O Gráfico 2 relaciona as atividades de fraude com os valores dos prejuízos. Estabelecendo uma comparação entre os Gráficos 1 e 2, é possível observar a atividade fraudulenta de menor incidência, Fraude nas Demonstrações Financeiras, é aquela que apresenta maior prejuízo, registrando em 2014 o valor de 1.000.000 de dólares.

Gráfico 2 - Tipos de fraudes em relação a prejuízos



Fonte: ASSOCIATION OF CERTIFIED FRAUD EXAMINERS, 2014, p. 12.

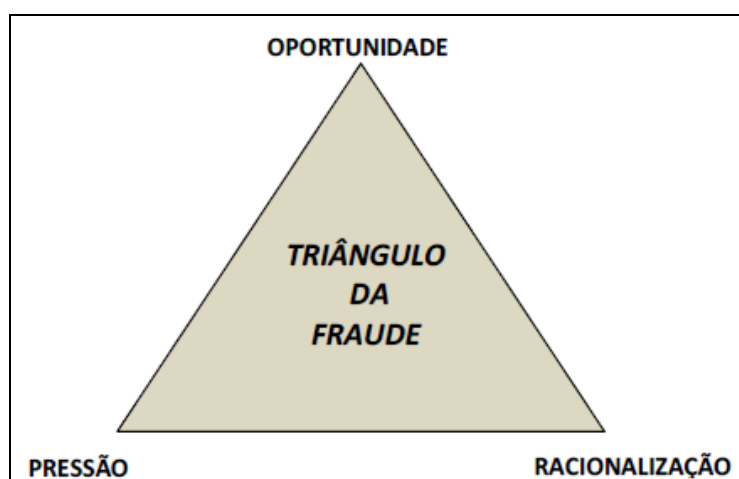
A fraude está presente em vários lugares. Ela não se restringe a fatos isolados, mas sim em processos de vários segmentos da sociedade. A fraude corporativa não impacta somente



na organização em que foi detectada, mas em todas as áreas que a envolve, pois são a partir de acionistas, colaboradores, fornecedores e consumidores que essa instituição é formada.

Um estudo realizado por Donald Cressey em 1953, apresenta as origens motivacionais para o cometimento de uma fraude. O autor entrevistou 200 pessoas na prisão, condenadas por diversos crimes e uma das principais conclusões da pesquisa foi que as fraudes apresentaram as seguintes características: pressão, racionalização e oportunidade, que se constituíram nos vértices do denominado triângulo da fraude, como ilustrado na Figura 2 (CRESSEY, 1953 apud ACFE, 2012).

Figura 2 - Triângulo da Fraude



Fonte: ASSOCIATION OF CERTIFIED FRAUD EXAMINERS, 2012, p. 4.503

O primeiro componente é a pressão, que na maioria dos casos origina-se de problemas financeiros pessoais do fraudador. Tal pressão pode ocorrer nos ambientes empresariais onde a competição é vista como um fator motivacional através metas que são impostas aos funcionários, gerando assim a pressão pela estabilidade do emprego (CRESSEY, 1953 apud ACFE, 2012).

O segundo componente que facilita a ocorrência de fraude é a oportunidade. De acordo com Cressey (1953 apud ACFE, 2012) existem dois elementos que formam a percepção do fraudador: a habilidade técnica e o conhecimento sobre as atividades da empresa. Segundo alguns estudos realizados pela ACFE (2012) tais fraudes são praticadas por funcionários que trabalham a muitos anos na empresa, e assim conhecem bem as fragilidades da organização. Portanto a ausência ou a ineficiência de controles internos funcionam como um combustível para a prática de fraude. Silva (2009, p. 76), ainda acrescenta que a oportunidade para ocorrência de fraude dentro de uma empresa está atrelada a um ambiente

favorável para sua realização e cita como exemplo “as falhas de controle interno e a conivência de distintos funcionários da empresa”.

O terceiro fator que compõe o triângulo da fraude é a racionalização, nesse fator encontra-se a justificativa para a prática da fraude. Cressey (1953 apud ACFE, 2012) esclarece que esse componente antecede o ato da fraude. O fraudador utiliza desculpas para tornar o ato aceitável, caracterizando assim a racionalização como um fator motivacional.

A partir do modelo de Cressey, Almeida (2013, p. 38) descreve que a ocorrência de fraude é composta por um cenário de pressão, com predisposição para realização do ato. Em seguida a oportunidade para executar, ressaltando assim alguns fatores decisivos nessa etapa: o tempo de planejamento, a ocupação de um cargo de confiança, a facilidade de acesso a elementos-chave e habilidade. Com a junção dos elementos citados “a decisão de fraudar é analisada e racionalizada para que a pessoa avalie se vale a pena ou não cometer um crime, se existe uma justificativa para o ato fraudulento”.

A junção dos três elementos - pressão, oportunidade e racionalização - forma o triângulo da fraude de Cressey. Porém, pode ocorrer de um fator tornar-se mais evidente do que outro em determinados casos, constituindo-se como fator motivacional principal para a realização da fraude.

## **1.6 Como prevenir fraudes**

Com o advento da globalização, o ambiente empresarial está sujeito a vários tipos de incertezas. Dessa forma, surge uma busca mundial pela padronização e clareza das informações contábeis com objetivo de assegurar e auxiliar aqueles que permeiam a organização.

Devido à falta de transparência nos relatórios contábeis, vários mecanismos normativos foram criados por agências reguladoras, com o objetivo de resgatar a credibilidade da informação contábil. Essas medidas combatem também a prática fraudulenta, pois a partir de relatórios confiáveis é possível assegurar os efeitos da tomada de decisão contribuindo assim para a transparência nas empresas.

Medeiros, Sergio e Botelho (2004, p. 4) observam que a maioria dos casos de fraudes são constatadas em operações que “envolvem dinheiro, estoques e créditos a receber”. Para os

autores uma forma de conter a fraude é “evitar que autorização de pagamento sejam realizadas pela mesma pessoa” que o solicitou.

A ACFE (2014, p. 76-77) elaborou um “checklist” para a prevenção de fraude nas organizações. Para a Associação a forma mais eficiente de diminuir o impacto da fraude é evitando que ela ocorra.

Dessa forma, a ACFE (2014, tradução nossa) elaborou onze medidas que podem prevenir as fraudes. A primeira delas é realizar um treinamento, ou ministrar um curso, para os funcionários com a finalidade de responder as seguintes perguntas: os funcionários compreendem o que constitui a fraude? Os funcionários entendem que quando a fraude é constatada os prejuízos são diversos, ocorrem perdas no lucro, na produtividade, demissões e que a imagem da organização fica totalmente comprometida? Os funcionários sabem onde procurar aconselhamento quando se deparam com decisões eticamente incorretas e eles acreditam que podem falar livremente sobre o assunto? Existe alguma política empresarial de intolerância a práticas fraudulentas que foi comunicada, por meio de palavras ou ações, aos funcionários?

A segunda medida verifica se na empresa existem mecanismos eficazes que auxiliem na elaboração dos relatórios para que a fraude não ocorra. Respondendo as seguintes perguntas: os funcionários foram treinados para alertar caso encontrem irregularidades conhecidas ou fatos que comprovem a ocorrência de fraude? Os funcionários têm acesso a um canal para realizar denúncias anônimas? Os funcionários confiam que podem relatar atividades suspeitas anonimamente e/ou confidencialmente sem sofrer represálias? Fica claro para os funcionários que os relatórios de atividades suspeitas serão prontamente e completamente avaliados? As políticas de comunicação são extensivas para fornecedores, clientes e outras partes externas?

Na terceira medida procura-se identificar a percepção para medidas proativas que são divulgadas para os funcionários, procurando respostas para as seguintes perguntas: é possível tratar a conduta fraudulenta, que naturalmente é agressiva, de forma passiva? Será que a organização passa a imagem de que procura fraudes através de indagações na avaliação dos auditores? No caso do auditor da empresa, será que ficaria surpreso se fosse realizado uma auditoria no seu próprio setor? Se existisse um software de auditoria contínua usado para detectar fraudes, será que toda a organização saberia?

A quarta medida relata sobre a gestão do clima organizacional da alta administração em honestidade e integridade. Essa medida propõe as seguintes indagações: é realizada uma pesquisa a fim de averiguar a visão dos funcionários sobre a honestidade e integridade dos

gestores da empresa? As metas de desempenho são realistas? Os objetivos de prevenção contra a fraude foram incorporados nas medidas de desempenho pelos quais os gestores são avaliados e que são usados para determinar a compensação? A organização estabeleceu, implementou e testou algum processo que supervisione os riscos de fraude pelo conselho de administração ou por outro conselho responsável pela organização (comitê de auditoria, por exemplo)?

A quinta medida busca responder se são realizadas avaliações de risco de fraude, que almeja identificar de forma proativa a má conduta e reduzir a vulnerabilidade da empresa em relação à fraude de modo interno e externo?

Na sexta medida são avaliados os controles antifraude, se eles funcionam na categoria correta e de forma eficaz. São elas: Separação adequada de funções; Uso correto de autorizações, Salvaguarda de ativos, Rotatividade na empresa; e Férias obrigatórias.

A sétima medida questiona se o departamento de auditoria interna tem recursos e autoridade para operar de forma adequada e eficaz sem a influência indevida da gerência.

A oitava medida está relacionada com a política de contratação da empresa. Algumas atitudes lícitas, como a verificação do emprego anterior, pré-requisitos escolares e verificação de antecedentes criminais e civis podem evitar que pessoas desqualificadas atuem em determinados setores que requer prudência da administração.

Da nona a décima primeira medida busca-se averiguar questões motivacionais para prevenção de fraudes, respondendo as seguintes questões, respectivamente: Existe na empresa programas de apoio que auxiliam funcionários que lutam contra algum tipo de vício, problemas de saúde, problemas familiares ou problemas financeiros? Existe uma política que condiciona os funcionários a falarem livremente sobre pressões no qual eles possam estar passando? São realizados questionários anônimos com o objetivo de avaliar a moral dos funcionários?

A prevenção à fraude começa com a conscientização da organização na sua responsabilidade social. Dependendo da magnitude do escândalo corporativo são atingidas várias áreas além daquelas que permeiam a organização, comprometendo a economia de um setor, por exemplo.

### 1.6.1 Controle interno

A Audibra (Instituto de Auditores Internos do Brasil) - (1992, p. 48) - esclarece que os “controles internos devem ser interpretados como qualquer ação tomada pela alta administração, como também por níveis gerenciais, que aumentem a probabilidade de alcance dos objetivos e metas pré-estabelecidos”.

As principais atividades desenvolvidas pelo controle interno, segundo Almeida (2008, p. 50) são a proteção dos ativos da organização, o fornecimento de dados contábeis confiáveis e o auxílio na administração para a condução dos negócios.

É válido ressaltar que os controles internos não precisam ser encarados de forma inflexível, como se fossem normas que devem ser aplicadas em todas as organizações do mesmo modo. Cabe a administração da empresa a adequação desses controles a partir da visão, da missão, dos valores e objetivos que a instituição definir.

Oliveira, Perez e Silva (2002, p. 84-85) apresentam os principais objetivos de um sistema de controle interno:

- a) verificar e assegurar os cumprimentos às políticas e normas da companhia, incluindo o código de ética nas relações comerciais e profissionais;
- b) obter informações adequadas, confiáveis, de qualidade e em tempo hábil, que sejam realmente úteis para as tomadas de decisões;
- c) comprovar a veracidade de informes e relatórios contábeis, financeiros e operacionais;
- d) proteger os ativos da entidade, o que compreende bens e direitos;
- e) prevenir erros e fraudes. Em caso de ocorrência dos mesmos, possibilitar a descoberta o mais rápido possível, determinar sua extensão e atribuições de corretas responsabilidades;
- f) servir como ferramenta para a localização de erros e desperdícios, promovendo ao mesmo tempo a uniformidade e a correção;
- g) registrar adequadamente as diversas operações, de modo a assegurar a eficiente utilização dos recursos da empresa;
- h) estimular a eficiência do pessoal, mediante a vigilância exercida por meio de relatórios;
- i) assegurar a legitimidade dos passivos da empresa, com o adequado registro e controle das provisões, perdas reais e previstas;
- j) assegurar o processamento correto das transações da empresa, bem como a efetiva autorização de todos os gastos incorridos no período; e
- k) permitir a observância e estrito cumprimento da legislação em vigor.

As diferenças entre controle interno contábil e o controle interno administrativo, para Attie (1985, p. 61), são que “controles contábeis compreendem o plano da organização e todos os métodos e procedimentos relacionados com a salvaguarda do patrimônio da propriedade dos registros contábeis”. Em relação aos “controles administrativos estes compreendem o plano de organização, bem como os métodos e procedimentos relacionados

com a eficiência das operações, voltadas para a política de negócios da empresa e, indiretamente, com os registros financeiros”.

Pode-se verificar que os estudos e conceitos sobre controle interno é bem abrangente, porém para essa pesquisa o assunto é válido no que concerne a responsabilidade na evidenciação de fraude. O controle interno tem por obrigação averiguar qualquer atividade incomum, que assim considere suspeita, para avaliação.

## 2 METODOLOGIA

Esta seção foi dividida em três subseções. A primeira refere-se à tipologia da pesquisa, a segunda aos instrumentos utilizados para coletar os dados da mesma e a terceira relata como os dados foram tratados.

### 2.1 Tipologia da pesquisa

De acordo com as taxionomias de tipos de pesquisa descritas por Vergara (2009), a pesquisa pode ser qualificada por dois aspectos: quanto aos fins e quanto aos meios.

Em relação aos fins essa pesquisa classifica-se como descritiva e exploratória. É identificada como descritiva, pois “expõe características de determina população ou de determinado fenômeno. Não tem compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação”. E pode ser considerada exploratória, pois “é realizada em área na qual há pouco conhecimento acumulado e sistematizado. Por sua natureza de sondagem, não comporta hipóteses que, todavia, poderão surgir durante ou ao final da pesquisa” (VERGARA, 2009, p.42).

Com relação aos meios este estudo classifica-se como estudo de caso. Tal classificação deve-se ao fato de que o estudo de caso é definido como “o circunscrito a uma ou poucas unidades, entendidas essas como pessoa, família, produto, empresa, órgão público, comunidade ou mesmo país. Tem caráter de profundidade e detalhamento” segundo Vergara (2009, p. 43 e 44).

A pesquisa foi dividida em duas partes: a primeira explica e compara os casos de fraude da Enron e Petrobras. Em seguida, é apresentada uma comparação entre o valor das ações da empresa Royal Dutch Shell com as ações da Petrobras durante o período de 10 anos, fazendo referência ao início da crise do petróleo e assim comparando o impacto da crise nas duas organizações através do preço das ações. A segunda parte traz a percepção de profissionais do mercado de ações sobre a fraude na Petrobras, buscando compreender o impacto da fraude no valor das ações, a reestruturação da gestão da organização, a sua recuperação financeira, as informações divulgadas pela empresa e a principal fonte de informação para esses profissionais sobre o mercado financeiro.

## **2.2 Instrumento para coleta de dados**

Na coleta de dados foram aplicados questionários com profissionais da área de investimentos em mercado de ações e com um investidor da Petrobras, durante o decorrer do ano de 2015. Primeiramente foi elaborada uma lista dos profissionais com os números de contato e e-mail fornecidos através dos sites das empresas da área de investimentos. Em seguida foi realizado contato via telefone a fim de verificar a disponibilidade e participação desses profissionais na pesquisa. Assim que os profissionais concordavam em participar era enviado por e-mail o questionário. Da mesma maneira, via e-mail, era obtida a resposta.

Foram estipulados seis perfis para participar da pesquisa, são eles: corretor de valores, gerente bancário de investimento, analista de mercado, gestor de patrimônio, analista de empresa e investidor individual. A escolha dos perfis se baseia no conhecimento prático que esses profissionais detêm, além de “termômetro” da reação do mercado diante de informações fornecidas pelas organizações que o compõe.

Para Vergara (2009, p. 52), o questionário “caracteriza-se por uma série de questões apresentadas ao respondente por escrito”, que pode ser classificado como aberto ou fechado. O questionário aplicado neste estudo é formado primeiramente pelo Termo de Consentimento Livre e Esclarecido e em seguida por oito perguntas com o objetivo de verificar a percepção dos profissionais ligados ao mercado financeiro diante da constatação da fraude na Petrobras. Sendo assim ele é composto por cinco questões fechadas ou objetivas e três questões abertas ou discursivas. A elaboração do questionário com perguntas abertas e fechadas deve-se a escassez de tempo desses profissionais, dessa forma o questionário busca ser objetivo na coleta de informações, através das questões objetivas e em paralelo busca-se informações adicionais e mais completas através das perguntas discursivas. O mesmo pode ser encontrado no Apêndice A desta pesquisa.

## **2.3 Tratamento dos dados**

Através das respostas dos questionários foi desenvolvida uma planilha no Excel com as informações fornecidas pelos profissionais. Para cada pergunta foi elaborado um gráfico



em forma de barras, pois assim é possível observar de forma geral a percepção dos participantes diante da fraude na Petrobras.

Em relação à forma de comparar os preços das ações da Petrobras com a empresa Shell, primeiramente foi realizada uma coleta de dados sobre os preços das ações da Petrobras na BM&F Bovespa e em seguida outra coleta sobre os preços das ações da Shell na London Stock Exchange (LSE), durante o período de 10 anos – de 2005 a 2015. A partir disso foram elaborados dois gráficos de linhas, que apresenta a trajetória dos preços das ações dessas duas organizações.

### 3 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

Nesta seção serão apresentados os dados obtidos da pesquisa. Na primeira parte serão explicados os casos Enron e Petrobras e depois será estabelecida uma comparação dos dois casos. Em seguida, serão apresentados os resultados dos questionários.

#### 3.1 Caso Enron

A Enron Corporation era uma organização americana, situada em Houston, Texas (EUA). Seus negócios estavam relacionados com a distribuição de energia elétrica, gás natural e comunicações. No ano 2000, o faturamento da empresa atingiu o valor de 101 bilhões de dólares. Em 2001, após várias denúncias de fraudes contábeis e fiscais e com uma dívida de 13 bilhões de dólares, a empresa declarou concordata, juntamente com a empresa que realizava a sua auditoria, a Arthur Andersen (ENRON, 2005).

As investigações demonstraram que a Enron manipulou seus balanços, com o auxílio de empresas e bancos, escondendo uma dívida de 25 bilhões de dólares. Se fosse possível considerar erros fatais o orgulho, a arrogância, a intolerância e a ganância são as principais falhas da Enron (ENRON, 2005).

Segundo o comitê político dos EUA, o caso Enron “é a maior bancarrota do país. O julgamento inicia-se com as seguintes indagações: o que aconteceu? Quem é o responsável pelo ocorrido? O que podemos fazer para prevenir esse tipo de problemas no futuro?” (ENRON, 2005).

A Enron chegou a ser a sétima maior empresa dos EUA avaliada em quase 70 bilhões de dólares no ano 2000, os especialistas a elogiavam como um novo modelo de organização. Além de questões financeiras, havia a suspeita de uma conspiração política, pois a Enron tinha sido a maior contribuinte da primeira campanha presidencial de George W. Bush (ENRON, 2005).

Com a divulgação dos atos de fraude na Enron criou-se um mal-estar na sociedade principalmente em relação aos dirigentes da Enron: Kenneth Lay (ex-presidente da Enron), Jeffrey Skilling (ex-CEO) e Andrew Fastow (ex-diretor financeiro). O documentário Enron

(2005), relata que 20.000 funcionários perderam o emprego e 2 bilhões de dólares em fundos de pensões desapareceram.

Jeffrey Skilling, ex-CEO da Enron, encontrou uma nova forma de distribuir energia. Ao invés de utilizar o método tradicional dos oleodutos, a Enron iria se tornar uma espécie de bolsa de valores para o gás natural. Foi uma ideia nova que transformou a energia em instrumentos financeiros que foram comercializados como as ações e títulos. Skilling viu a oportunidade de construir uma nova indústria e começar um negócio do zero. No entanto, havia uma condição específica para operacionalizar essa ideia e tal condição estava relacionada com a contabilidade conhecida como “mark-to-market” (ENRON, 2005).

O “mark-to-market” é uma prática contábil que aumenta (ou diminui) o valor dos ativos de uma organização quanto o seu valor de mercado aumenta (ou diminui). No caso Enron, tal prática permitia que a empresa registrasse ganhos futuros no mesmo dia em que concluída uma negociação, sem importar quanto dinheiro realmente iria ser recebido. Para o mundo, a Enron teria os lucros que a organização afirmasse. É um conceito subjetivo e vulnerável a manipulações (ENRON, 2005).

O Senador Joseph Lieberman questionou a postura dos analistas em relação à Enron. Mas, a resposta dada era que eles se baseavam na informação disponível. Eles acreditaram na integridade da empresa, certificavam as demonstrações financeiras e as afirmações da gestão. Analisando o aumento das cotações das empresas relacionadas à internet, a Enron decide inserir-se nesse mercado avaliando a proposta de criar um mercado de comércio de banda larga (ENRON, 2005).

Segundo o Enron (2005), em 20 de janeiro de 2000, as ações da Enron subiram para 68 dólares/unidade. O valor da empresa era de 52 bilhões de dólares e, em dois dias, as ações subiram 34%. Os gestores acreditavam que aumento da bolsa era a resposta de aprovação da estratégia. No entanto, a empresa não detinha conhecimento tecnológico para seguir com o projeto e assim ela sai desse mercado. Mas com a contabilidade do “make-to-market”, a Enron usou projeções futuras para registrar 53 milhões de dólares em lucros oriundos de um negócio que na realidade a empresa não recebeu nada. No final do ano 2000, a Enron estava começando a esgotar as maneiras de demonstrar que a organização estava bem. Quando a Enron entrou em colapso, Kenneth Lay (ex-presidente da Enron) tinha vendido 300 milhões de dólares de suas ações, e Jeffrey Skilling (ex-CEO) 200 milhões de dólares.

Andrew Fastow (ex-diretor financeiro) tinha como principal objetivo encobrir as perdas de dinheiro da Enron. Com o passar dos anos a organização aumentava a suas perdas, mas continuava a apresentar lucros. Tal resultado era obtido através de operações financeiras

estruturadas. Fastow precisou encontrar uma forma de manter o preço das ações em alta, esconder a dívida de 30 bilhões de dólares e apresentar um resultado positivo no trimestre. Para isso ele realiza vários processos de fraudes, no entanto, o trimestre se encerra e no início de outro é preciso fazer novas fraudes para manter a aparência e para cobrir as anteriores. Aumentando assim a dívida da empresa (ENRON, 2005).

Para esconder o verdadeiro resultado da Enron, Fastow abriu várias empresas para impulsionar as ações da Enron e fazer com que as dívidas diluíssem. Para os investidores parecia que estava entrando dinheiro, mas na verdade a Enron estava ocultando suas dívidas nas empresas de Fastow onde os investidores não conseguiam ver. A empresa LJM foi a criação mais ambiciosa do diretor financeiro, pois daria a oportunidade de esconder 45 milhões de dólares da Enron. Na LJM, Fastow assumia o cargo de diretor geral e na Enron o de diretor financeiro, ou seja, ele ocupava duas funções que certamente geraria conflito de interesses entre as empresas. Já que a LJM existia apenas para fazer negócios com a Enron, todos os ativos da LJM eram adquiridos através da mesma. Fastow conseguiu o apoio e investimento de seis grandes bancos americanos. Com a perspectiva de obter uma rentabilidade de 2000%, 96 banqueiros, dentre eles os principais bancos de investimentos do mundo como Chase Capital, CS First Boston, Citibank e Deutsche Bank, investiram na LJM (ENRON, 2005).

A fraude da Enron é uma história de corrupção sinérgica. Em 2001, as empresas de advocacia e de auditoria, Vinson & Elkins e Arthur Andersen respectivamente, receberam 1 milhão de dólares por semana cada uma, pelos serviços prestados à Enron. Essas duas organizações faziam parte do processo, elas corroboraram com a fraude. Os banqueiros sabiam que algo estranho acontecia, porém devido ao grande retorno aparente da Enron eles não se manifestavam. A prova número 333-I do processo contra Enron, é o e-mail de um banqueiro afirmando “a Enron adora os negócios, geram dinheiro, mas não mostram o passivo no balanço”, demonstrando assim que todos os bancos eram participantes conscientes da fraude. O banco Merrill Lynch ajudou a Enron a manipular suas contas fingindo comprar um ativo da Enron, quando na realidade fazia um empréstimo. A farsa envolveu a compra de 3 batelões (navios-reservatórios de gás) nigerianos (ENRON, 2005).

A nova estratégia da Enron estava diretamente relacionada com o estado da Califórnia. Repetidos apagões em várias cidades do estado desencadearam uma crise de energia. Esse episódio ocorreu em dezembro do ano 2000 quando o consumo no estado era menor por causa do horário de verão, em média eram utilizados 28 a 30 mil megawatts no mês. A capacidade disponível na Califórnia era de 45 mil megawatts, eletricidade suficiente para suprir a

demanda do estado. A Califórnia foi escolhida pela Enron como o primeiro lugar para experimentar o novo conceito de eletricidade desregulada, onde a redução dos custos era apenas uma das vantagens da liberdade de escolha e da concorrência. O sistema desregulamentado da Califórnia foi um compromisso entre legisladores e defensores do mercado livre. Diminuindo a oferta propositalmente a Enron conseguia lucrar 1 a 2 milhões de dólares por dia. Em plena crise os corretores exportavam a energia para outros estados e quando disparavam os preços eles traziam de volta.

Os corretores não demoraram a descobrir que fechando as centrais elétricas podiam criar uma falsa escassez de eletricidade e isso elevaria ainda mais os preços. Normalmente o preço da energia variava entre 35 a 45 dólares por megawatts/hora, com o preço alto poderia chegar a 50 dólares, mas o preço chegou a 1000 dólares. Em nenhum momento os corretores entraram em conflito com o dilema ético que eles viviam, ao contrário eles só almejavam o enriquecimento próprio.

Diante dessa situação trágica o governo da Califórnia decidiu reabrir uma usina para reestabelecer o fornecimento para as pessoas.

Durante esse processo George W. Bush é eleito presidente dos EUA, é válido ressaltar que o presidente é amigo pessoal de Kenneth Lay, presidente da Enron. Nesse contexto, o governador da Califórnia pede auxílio do governo federal que afirma não poder fazer nada pelo Estado. Começando assim um conflito político (ENRON, 2005).

O documentário Enron (2005), relata que à medida que começavam a surgir dúvidas sobre a empresa e sobre a conduta do CEO, Jeffrey Skilling, as ações da Enron começaram a cair. Durante o verão de 2001 as ações da Enron valiam 4 dólares. Havia o rumor que a empresa iria se tornar uma estatal, ou ainda que Kenneth Lay deixaria a presidência da empresa para se juntar a administração de Bush. No entanto nada disso ocorreu, no dia 14 de agosto de 2001 Jeffrey Skilling anunciou que renunciaria a diretoria de operações por razões pessoais. Após a renúncia de Jeffrey Skilling, Kenneth Lay presidente da empresa, assumiu o lugar de CEO.

Uma funcionária chamada Sherron Watkins começou a trabalhar diretamente com Andrew Fastow, que a colocou para lidar com o seu inventário de ativos. Sherron constatou que os dados não estavam corretos, e até mesmo questionou a aprovação dos mesmos pela auditoria externa de Arthur Andersen. Sendo assim, Sherron descobriu a fraude que ocorria na Enron e a denunciou para os órgãos competentes. É válido ressaltar que muitas pessoas não concordavam com a atitude de Sherron em denunciar a Enron (ENRON, 2005).

No mesmo período de tempo, ocorreram os ataques terroristas do dia 11 de setembro de 2001, Kenneth Lay estabeleceu uma relação comparativa entre os ataques que os EUA estavam sofrendo, com a investigação que a Enron sofria pela Securities and Exchange Commission (SEC). Quando a Enron fez um anúncio de correção à suas contas, os investidores temiam que os ganhos bilionários do “mark-to-market” fossem na verdade perdas. Ao mesmo tempo que Kenneth Lay falava com os funcionários sobre a investigação, a empresa de auditoria da Enron, Arthur Andersen, tinha começado a triturar todos os dados relacionados a Enron. No dia 23 de outubro, a empresa Andersen triturou mais de uma tonelada de papéis com informações sobre a Enron. Durante o processo de investigação o representante da Pensilvânia, Jim Greenwood, perguntou a Andrew Fastow “como poderia pensar que suas ações eram consistentes com as suas obrigações fiduciárias com a Enron e com seus acionistas, ou com conceitos básicos de senso comum sobre ética empresarial e decoro?”. A resposta de Fastow era que “por conselho de seu advogado ele respeitosamente se recusava a responder as perguntas de acordo com a proteção oferecida pela Constituição dos Estados Unidos”. Fastow foi apontado pelos outros executivos da Enron como o único que manipulou as contas e roubou a Enron e a LJM. Em 2 de dezembro de 2001, menos de quatro meses depois da demissão de Skilling, a Enron declarou falência (ENRON, 2005).

Fastow se declarou culpado, por conspiração e fraude, aceitou devolver 23 milhões de dólares em ativos, sua sentença foi reduzida para 10 anos em troca do seu testemunho contra os outros executivos da Enron. Em 2004 Jeffrey Skilling foi acusado de uso de informação privilegiada e de conspiração para defraudar investidores, declarando-se inocente ele pagou 23 milhões de dólares a seus advogados, mas foi condenado a 24 anos e 4 meses de reclusão. Kenneth Lay também foi acusado de conspiração e fraude, porém ele morreu antes de receber a sentença de 24 anos e 4 meses (ENRON, 2005).

A empresa de auditoria Arthur Andersen foi acusada de obstrução à justiça, com a sua reputação de honestidade destruída, a empresa de contabilidade mais antiga dos EUA foi a falência junto com a Enron e 29.000 pessoas perderam seus empregos. Os acionistas processaram a Enron e os seus bancos em 20 bilhões de dólares, 20.000 funcionários da Enron perderam seus empregos e seguros de saúde. Nos processos criminais houve 15 confissões de culpa, 6 condenações, 1 absolvição e 11 casos pendentes. Três corretores da Califórnia se declararam culpados por fraude eletrônica. Quatro executivos da Merrill Lynch foram condenados por fraude no caso dos barcos nigerianos (ENRON, 2005).

Após o caso Enron, mecanismos de controle foram estabelecidos buscando combater as fraudes corporativas, sendo assim dois estatutos legais entraram em vigor nos Estados

Unidos (EUA) o *The United States Code (USC)* e o *The Sarbanes-Oxley (SOX)*. O USC é o estatuto que fundamenta a ação criminal e civil das fraudes e de demais crimes relacionados. O SOX obriga as empresas listadas na bolsa de valores norte-americanas (NYSE e Nasdaq) a demonstrarem total transparência em seus relatórios financeiros (WELLS, 2005).

### **3.2 Caso Petrobras**

O caso Petrobras é a maior investigação de fraude de origem corrupta constatada no Brasil. Em 2012, a polícia federal realizava um inquérito sobre lavagem de dinheiro. Uma das tarefas consistia em analisar escutas telefônicas do proprietário do Posto da Torre – um mero posto de combustíveis no varejo. Durante a análise das ligações, os policiais reconheceram a voz de Alberto Youssef e, a partir disso, passaram a investigar sua participação no esquema. Sendo assim, a investigação inicia-se com uma rede de doleiros que atuavam em vários Estados do Brasil. Mais tarde, constatou-se um amplo esquema de corrupção que atingia a Petrobras e envolvia políticos de diversos partidos e as maiores empreiteiras do país (FOLHA DE SÃO PAULO, 2015; ESTADÃO, 2015).

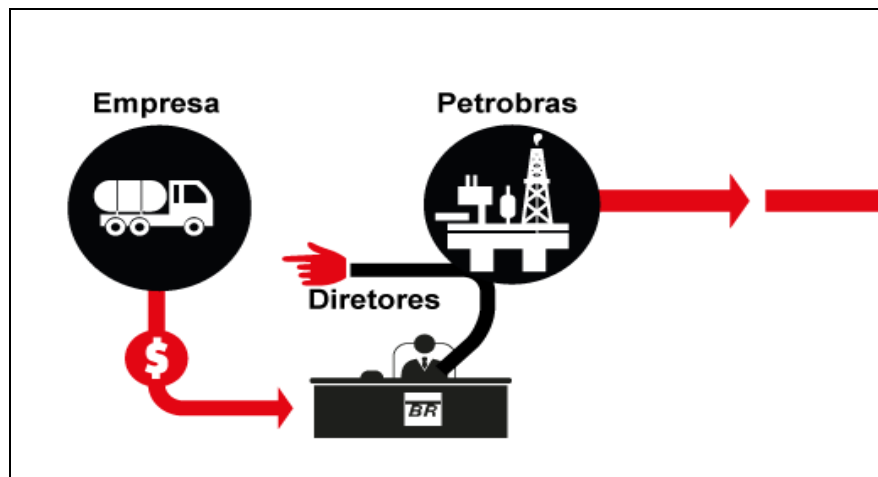
Em 2009, as autoridades brasileiras iniciaram uma investigação sobre uma rede de doleiros relacionados com Alberto Youssef. Tal rede movimentou bilhões de reais, no Brasil e no exterior, usando empresas de fachada, contas em paraísos fiscais e contratos de importação fictícios. Sendo assim, Youssef mantinha negócios com o ex-presidente da Petrobras, Paulo Roberto Costa, grandes empreiteiras e outros fornecedores da estatal. Alberto Youssef e Paulo Roberto Costa foram presos em março de 2014 e a partir disso os desvios em obras da Petrobras se tornaram o foco principal da investigação. Costa e Youssef aceitaram o acordo de delação premiada e assim começaram a colaborar com as investigações, devolveram parte do dinheiro em troca da redução de pena. Segundo Costa outros diretores da Petrobras cobravam propina e repassavam o dinheiro a políticos (FOLHA DE SÃO PAULO, 2015).

Com as delações a investigação avançou e em novembro de 2014, a polícia executou mandatos de prisão a executivos de nove empreiteiras acusadas de participação no esquema. Em junho de 2015 a operação chegou às duas maiores empreiteiras do país: Odebrecht e Andrade Gutierrez. A Procuradoria Geral da República começou a investigar a participação de cinquenta e três políticos no esquema de fraude e corrupção, incluindo deputados, senadores e governadores. Os donos das empreiteiras que aceitaram o acordo de delação

apontaram para desvios semelhantes no setor elétrico brasileiro, como a usina nuclear de Angra 3 (ESTADÃO, 2015).

Segundo o Ministério Público Federal a operacionalização do esquema começava com diretores e funcionários da Petrobras que cobravam propina de empreiteiras e outros fornecedores para facilitar os negócios entre a estatal e as empresas. A Figura 3 ilustra o ocorrido.

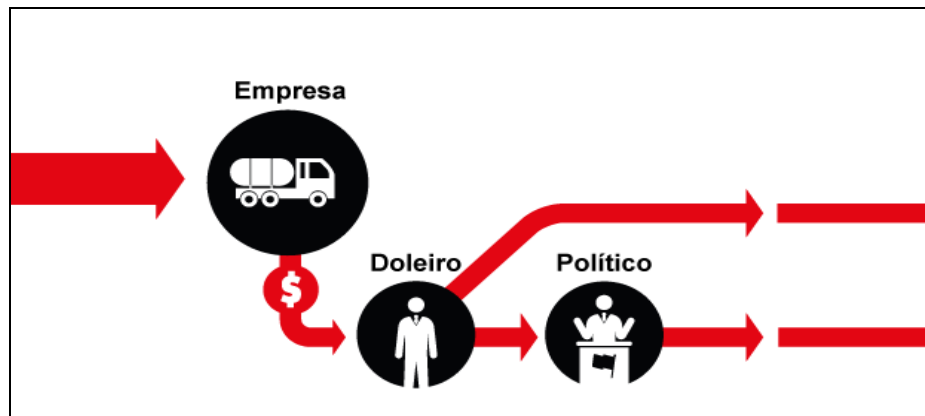
Figura 3 - Propinas



Fonte: JORNAL FOLHA DE SÃO PAULO, 2015.

Os contratos dessas empresas com a Petrobras eram superfaturados. Assim era possível desviar o dinheiro da estatal para os favorecidos do esquema. Dessa forma, partes do dinheiro recebido por fornecedores e empreiteiras da Petrobras foram desviados para lobistas, doleiros e outros participantes encarregados de repassar para políticos e funcionários públicos, como a Figura 4 demonstra.

Figura 4 – Operadores

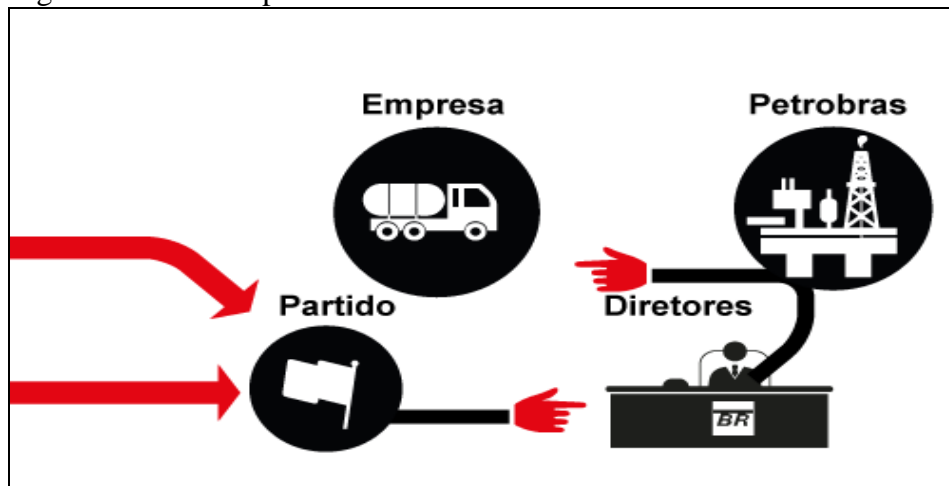


Fonte: JORNAL FOLHA DE SÃO PAULO, 2015.



O Ministério Público afirma que o esquema beneficiava os partidos políticos responsáveis pela indicação de diretores para a Petrobras, conseqüentemente os mesmos colaboravam com o esquema da estatal. A Figura 5 ilustra o fluxo do esquema.

Figura 5 – Partidos políticos



Fonte: JORNAL FOLHA DE SÃO PAULO, 2015.

Em relação às diretorias da Petrobras a investigação concentra-se em três áreas e nos diretores que respondiam por elas após o Partido dos Trabalhadores assumir o governo em 2003. Segundo os delatores Costa e Youssef, cada diretor era responsável por recolher a propina das empresas através dos contratos em sua área e repassá-los ao partido que lhe garantia o apoio político necessário para manter-se no cargo e cada área contava com o um operador para realizar a distribuição do dinheiro arrecadado. A Diretoria é a de Abastecimento, sob a supervisão de Paulo Roberto Costa no período de 2004 a 2012, essa diretoria tem como responsabilidade as refinarias, as petroquímicas e a distribuição no Brasil. A segunda é a Diretoria de Engenharia e Serviços, que estava sob a supervisão de Renato Duque no período de 2003 a 2012, tal diretoria é responsável pelos projetos e execução de obras da estatal. A terceira e última, é a Diretoria Internacional, que no período investigado de 2003 a 2008 estava sob a supervisão de Nestor Cerveró, já no período de 2008 a 2012 a diretoria era supervisionada por Jorge Zelada, a responsabilidade dessa diretoria é a exploração de petróleo e refinarias no exterior (FOLHA DE SÃO PAULO, 2015).

Pedro Barusco, ex-gerente da Petrobras entregou ao Ministério Público Federal uma planilha com os detalhes dos pagamentos de propina em 89 contratos da Petrobras. Segundo as anotações, R\$ 1,2 bilhão foram destinados a propina e repassados para políticos e funcionários da Petrobras, correspondendo assim a 1% do valor total de cada contrato realizado com as empresas. O valor total desviado, dos processos em andamento na justiça,

pode ser estimado, segundo o Ministério Público Federal, em R\$ 2,1 bilhões retirados da Petrobras, mas é possível que o valor seja ainda maior. No balanço de 2014, a Petrobras estimou uma perda de R\$ 6,1 bilhões oriundas da corrupção. Para realizar essa estimativa a estatal verificou todos os contratos com as empresas que estavam sob investigação e aplicou nesse valor o percentual de 3% revelado por Costa, como a propina cobrada em sua diretoria (FOLHA DE SÃO PAULO, 2015). A Figura 6 explica o valor total dos desvios segundo o balanço da Petrobras.

Figura 6 - Total dos desvios – bilhões



Fonte: BALANÇO DA PETROBRAS, nota explicativa 3, 2015.

Surge no escândalo da Petrobras, uma ex-gerente de abastecimento que se tornou testemunha fundamental no esclarecimento do esquema de corrupção. Venina Velosa da Fonseca se transformou em uma funcionária incômoda, pois detinha conhecimento sobre os esquemas de corrupção. Segundo o Conexão Repórter (2015), Venina Velosa foi pressionada a não relatar as autoridades competentes sobre o superfaturamento dos contratos da Petrobras com as empresas. No entanto, a funcionária denunciou a estatal no ano de 2007, mas os relatos de corrupção só vieram a público em 2014. Ao invés de receber apoio e proteção pela iniciativa de não corroborar com os esquemas, como o indicado pela ACFE nas medidas de prevenção a fraude (2012), Venina Velosa foi transferida pela direção da estatal para Singapura. Segundo a funcionária todos os que permitiram a execução dos projetos superfaturados sabiam da inviabilidade dos mesmos, incluindo a presidente Dilma Rousseff que participava do conselho da Petrobras. Em um e-mail, classificado como prova no processo de investigação, enviando no dia 16 de janeiro de 2009 a Paulo Roberto Costa, Venina Velosa relata que

nos últimos tempos tenho vivido momentos difíceis diariamente me deparo com situações que geram grande conflitos de valores, não vou entrar em detalhes porque eu sei que você sabe do que eu estou falando, no entanto tem sido difícil entrarmos em um acordo. Quando me deparei com a possibilidade de ter que fazer coisas que

supostamente iriam contra as normas e procedimentos da empresa, contra o código de ética e contra o modelo de gestão que implantamos, não consegui criatividade para isso. Foi a primeira vez que não consegui ser convencida a fazer, não consegui aceitar a forma. No meio do diálogo caloroso que tivemos ouvi palavras como “covarde”, “pular fora do barco” e querer me pressionar. Confesso que esperava mais apoio e um pouco mais de diálogo durante o período em que trabalhei. Eu cresci entendendo perfeitamente o contexto político do nosso negócio. Naquele momento em que expus o meu ponto de vista, eu queria dizer que aquela forma poderia nos colocar numa situação de risco e numa exposição desnecessária.

Em junho de 2015, a Petrobras foi suspensa do quadro associativo do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, (IBGC), pelo prazo de dozes meses. O Instituto explica que a penalidade não exclui definitivamente a estatal, mas a suspende para reavaliação. O objetivo da medida é fornecer o tempo necessário para que a Petrobras “transforme os esforços já realizados em um conjunto de práticas que assegure a robustez, a eficácia e a resiliência do modelo de governança efetivamente praticado na companhia, e não apenas apontado em seus documentos”. O conselho de administração do Instituto reconhece os esforços realizados pela Petrobras em melhorar as suas práticas de governança, em especial na criação da diretoria de governança, riscos e conformidade, assim como nos esforços em apurar as denúncias da Operação Lava Jato e a criação do comitê de apoio ao conselho (VALOR ECONÔMICO, 2015).

Segundo o Valor Econômico (2015) na época da sanção o Instituto ainda destacou que a estatal não adotou mecanismos efetivos que monitoram o padrão de conduta ética da empresa. O Conexão Repórter (2015) revela que a Petrobras elaborou outros mecanismos para detecção de fraude como um novo canal de denúncia que opera 24 horas, o site [contatoseguro.com.br/petrobras](http://contatoseguro.com.br/petrobras) e um telefone de contato, 08006016925. Em todos os canais de contatos mencionados o denunciante não precisa se identificar.

As grandes perdas no mercado de capitais brasileiro devido a denúncias sobre esquemas de corrupção em companhias estatais, levaram a BM&FBovespa e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a lançar um programa de governança corporativa para empresas do setor. A proposta tem caráter voluntário e busca a inserção de regras de gestão mais rígidas nas companhias, com o objetivo de restaurar a confiança dos investidores. A ideia foi inspirada no conceito do Novo Mercado da bolsa, em que as regras são mais severas que as próprias orientações societárias, prevista em Lei.

O presidente da BM&FBovespa, Edemir Pinto, afirma que “o objetivo é estimular a matéria-prima do mercado financeiro: a confiança, sem ela não existe mercado, trata-se de uma mudança cultural profunda”. Leonardo Pereira, presidente da CVM, defendeu que um projeto sólido de governança pode evitar erros que originam crises e desconfiança, “é

importante que os investidores tenham consciência de que as empresas estatais têm um caráter de interesse público, o que não significa que a companhia deva omitir seus limites nesse trabalho, sem confusão de influência política em detrimento do interesse social”.

Em abril de 2015, 30 empresas públicas ou mistas estavam listadas na bolsa, oito delas integram o Índice Bovespa e dez fazem parte do IBrX-100. O grupo corresponde a 14,5% da capitalização de mercado da BM&FBovespa. A importância das estatais pode ser observada na participação de pessoas físicas no capital das companhias. No Banco do Brasil, por exemplo, o número de CPFs diretos, sem contar fundos de investimentos, somam 335 mil. Na Petrobras são 278 mil, Cemig (121 mil), Banrisul (52 mil), BB Seguridade (45 mil), Eletropar (28 mil), Emae (18 mil) e Eletrobras (15 mil), (ARENA, 2015).

### 3.3 Comparação do Caso Enron com o Caso Petrobras

É possível estabelecer uma relação entre o caso de fraude da Enron com o caso Petrobras. O Quadro 2 relata, de forma objetiva, os principais itens de avaliação como o tipo de fraude, ação interna, intervenção externa, perdas e impactos no valor das ações no mercado financeiro.

Quadro 2 – Principais características do Caso Enron e do Caso Petrobras

	Enron	Petrobras
Tipo de Fraude	Fraude por corrupção Fraude nas Demonstrações Financeiras	Fraude por corrupção
Ação interna	Funcionária Sherron Watkins	Funcionária Venina Veloza
Intervenção externa	Não, por isso a empresa declarou concordata.	Sim, de forma inesperada.
Perdas	13 bilhões de dólares	14,5 bilhões de reais
Impactos no valor das ações no mercado financeiro	Máximo: U\$ 84,17 – dezembro de 2000 Mínimo: 0 – dezembro de 2001	Máximo: R\$ 40,28 – maio de 2008 Mínimo: R\$ 6,82 – setembro de 2015

Fonte: ENRON, 2005; CONEXÃO REPÓRTER, 2015; JORNAL FOLHA DE SÃO PAULO, 2015; BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS, 2015.

Observa-se, no Quadro 2, que o diferencial no tipo motivacional de fraude nas duas empresas, é que no caso Enron ocorreu fraude nas demonstrações financeiras, através do método contábil “*mark to market*”, que de acordo com o IFRSBRASIL (2015), fundamenta-se em uma técnica utilizada para registrar o preço, baseando-se em dados imaginários de

contratos e possíveis vendas, ou seja, preços e valores que ainda não foram concretizados no sistema financeiro da empresa.

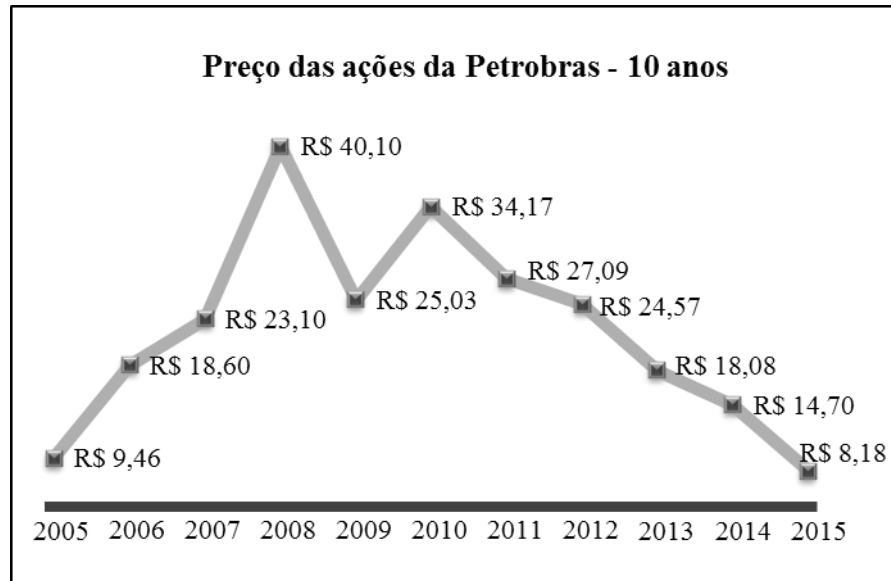
Em relação à ação interna, nas duas organizações, funcionárias se opuseram as ações ilícitas. No caso Enron, a funcionária Sherron Watkins denunciou as autoridades competentes sobre as irregularidades do diretor financeiro da empresa. Já no caso Petrobras a funcionária Venina Veloza constatou irregularidades nos contratos na área de comunicação da empresa. Dessa forma Venina Veloza buscou a solução de forma interna para que os culpados fossem devidamente autuados e a imagem da empresa não ficasse comprometida, dentre outras consequências. No entanto tal solução não obteve êxito e a funcionária foi transferida para outro país. Assim, sua presença não atrapalharia os esquemas de corrupção.

Sobre a intervenção externa, na Enron não ocorreu. Na realidade a organização mantinha uma rede de cumplicidade formada por grandes bancos, empresa de auditoria, escritório de advocacia e, até mesmo uma parte da mídia especializada, como a revista Fortune Magazine, que elegeu a Enron como a empresa americana mais inovadora por seis anos consecutivos. Quando a SEC iniciou uma investigação na Enron, devido à publicação do balanço, as perdas da organização já eram gigantescas. A intervenção externa na Petrobras ocorreu de forma involuntária. A partir de uma investigação sobre lavagem de dinheiro realizada pela polícia federal foi possível chegar aos esquemas de corrupção da Petrobras.

A Enron apresentou 13 bilhões de dólares em perdas. As ações da organização chegaram no ano 2000 com valor máximo de U\$ 84,17, sendo que um ano depois, em 2001, a Enron declarou falência. A Petrobras, segundo as investigações durante o ano de 2015 já apresentava R\$14,5 bilhões de reais em perdas. O auge das ações ocorreu no ano de 2008, com o valor de R\$ 40,28. O valor mínimo das ações chegou a R\$6,82, em 2015.

Alguns especialistas afirmam que o resultado da Petrobras, no final de 2014 e durante o ano de 2015, deve-se a crise do petróleo que atingiu várias organizações do setor. Tal crise deve-se ao fato que desde a crise mundial de 2008 as grandes nações passam por dificuldades de crescimento na economia, sendo assim a demanda por petróleo diminuiu e a oferta se manteve, conseqüentemente gerando uma queda nos preços dos barris. Mas, ainda assim, a Petrobras apresenta uma redução no valor das ações superior a de outras empresas, como pode ser observado no Gráfico 3 e no Gráfico 4 que demonstram e comparam os preços das ações num período de 10 anos da Petrobras com a empresa Royal Ducht Shell.

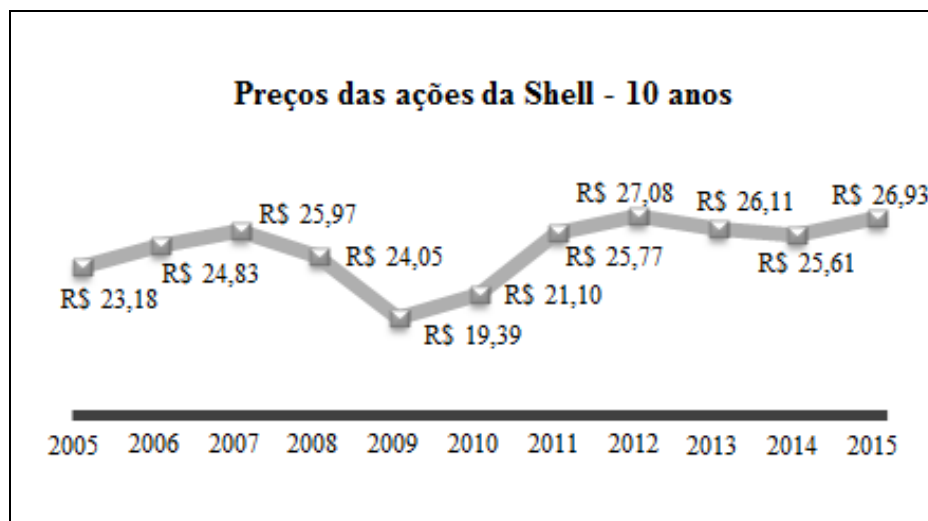
Gráfico 3 – Preço das ações da Petrobras em 10 anos



Fonte: BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS, 2015.

Todas as cotações descritas no Gráfico 3 foram feitas no mês de janeiro de cada ano. Sendo assim é possível observar que durante o período de 10 anos o valor mínimo das ações ocorreu no ano de 2015 no preço de R\$8,18, ano em que a fraude foi constatada e que a crise do petróleo já era presente.

Gráfico 4 – Preço das ações da Shell em 10 anos



Fonte: LONDON STOCK EXCHANGE, 2015.

O Gráfico 4 apresenta os valores dos preços das ações da Shell durante o período de 10 anos. Todas as cotações foram realizadas no mês de janeiro de cada ano. Nota-se que Royal Dutch Shell apresenta pequenas oscilações no decorrer dos anos.

As alterações dos preços das ações da Shell são bem menores que as apresentadas pela Petrobras, apesar da crise do petróleo suas cotações em 2014 e 2015 são superiores ao ano de 2005, início da pesquisa apresentada no gráfico. Sendo assim, observa-se que as constatações de fraude em uma organização ocasionam impactos no valor das ações no mercado financeiro. É válido ressaltar que o mercado financeiro é um ambiente sensível e que considera previsões econômicas, logo, informações sobre as empresas podem impactar de forma positiva ou negativa numa organização.

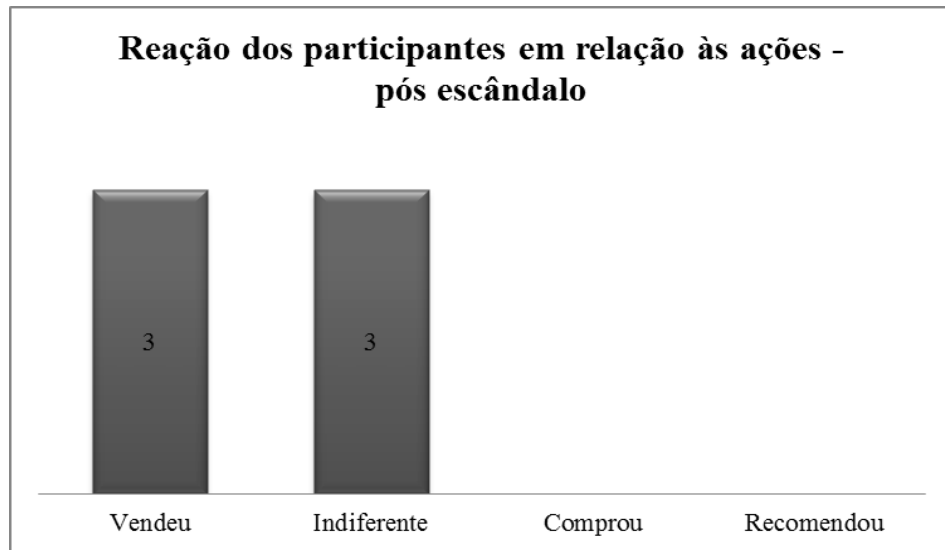
### **3.4 Resultado dos questionários**

Os perfis que participaram da pesquisa através do questionário foram: corretor de valores, analista de mercado, gerente bancário de investimento, analista de empresas, gestor de patrimônio e investidor individual. A primeira questão do questionário buscava responder a quanto tempo os participantes trabalhavam ou possuíam ações da Petrobras:

- O corretor de valores informou que trabalhava com a Petrobras há cinco anos.
- O analista de mercado começou a trabalhar com a Petrobras em maio de 2015.
- Já o gerente bancário atua no mercado há três anos.
- O analista de empresas trabalha na área há três anos.
- O gestor de patrimônio atua há cinco anos na função.
- E por fim o investidor individual detinha ações da Petrobras há oito anos.

A segunda questão do questionário indagava sobre o comportamento dos profissionais e do investidor individual assim que tiveram conhecimento da fraude na Petrobras. Assim, observa-se que 3 participantes do total dos 6 perfis mantiveram-se indiferentes, enquanto que a outra metade, ou seja 3 participantes venderam as ações com o receio de aumentarem suas perdas, como pode ser observado no gráfico 5.

Gráfico 5 – Reação dos participantes a fraude



Fonte: A autora, 2016.

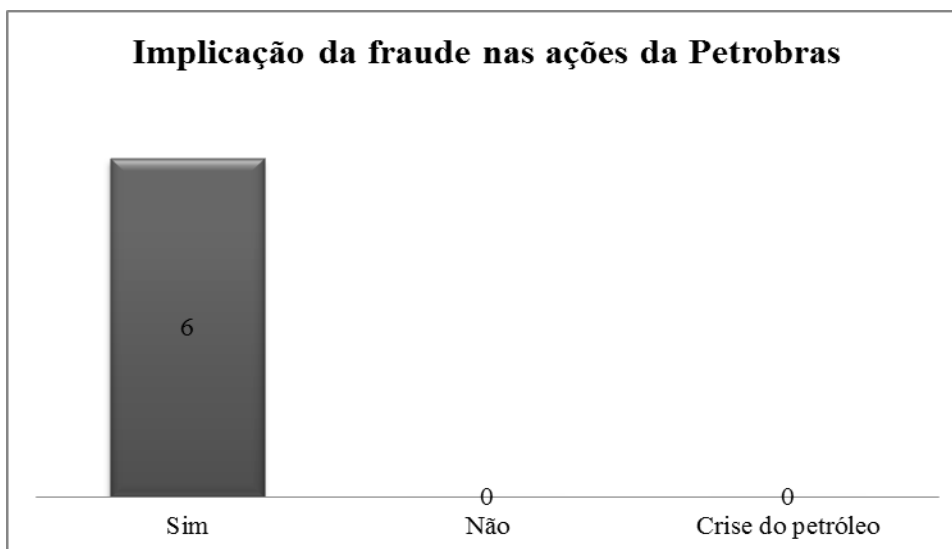
Segundo o gerente bancário de investimentos “após a constatação do escândalo corporativo, naturalmente, criou-se um alerta para os clientes sobre o risco que a organização detém e as possíveis perdas que eles poderiam ter caso mantivessem as ações na empresa”.

A partir desses relatos constata-se a sensibilidade do mercado diante de informações sobre as empresas. Fama (1991) explica que o preço da ação, no mercado de capitais, é ajustado no exato momento em que informações relevantes, ou seja, aquelas que afetam o fluxo de caixa futuro da empresa, tornam-se publicamente disponíveis. Nesta questão somente o gerente bancário de investimento fez comentários, os demais participantes se abstiveram.

Na terceira questão, todos os participantes afirmaram que as fraudes contribuem diretamente para queda no valor das ações de uma organização.



Gráfico 6 – Implicação da fraude nas ações de uma organização

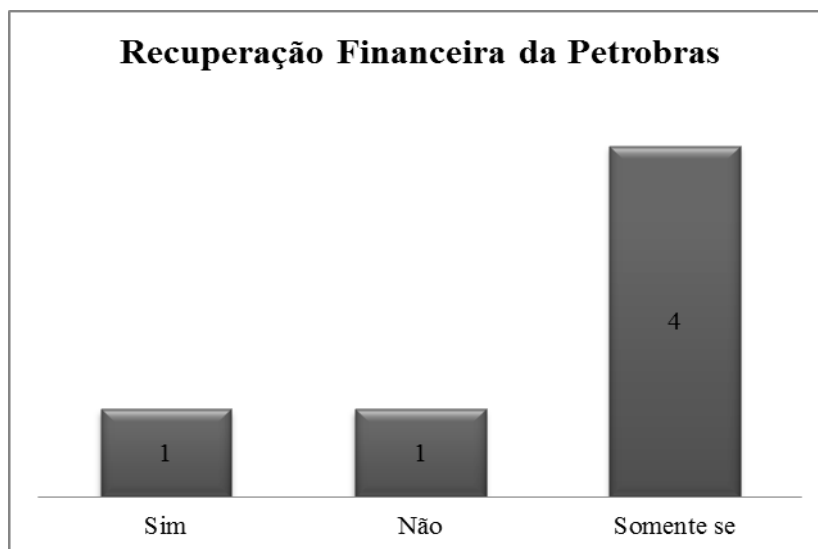


Fonte: A autora, 2016.

Para o gerente bancário de investimentos “existem dois fatores que acarretaram na queda do valor das ações da Petrobras: a primeira delas está relacionada com a fraude constatada na organização e a segunda com a crise mundial do petróleo”, reforçando, assim, os conceitos de Costa e Wood (2012), de que as fraudes corporativas podem ocasionar grandes perdas para investidores, clientes e fornecedores, pois a confiança na organização fica abalada. As consequências que o escândalo corporativo traz para a sociedade são catastróficas, pois atinge áreas sociais, políticas, econômicas, financeiras gerando queda no número de empregos, perda na arrecadação de tributos e contribuições, possíveis prejuízos no mercado de capitais, dentre outras consequências, associando a imagem da instituição de forma negativa para a sociedade. Os demais participantes não comentaram sobre essa questão.

A quarta questão do questionário indagava sobre a recuperação financeira da Petrobras. O Gráfico 7 explica que um dos profissionais, o corretor de valores acredita que é possível, já o gestor de patrimônio não acredita na recuperação da empresa e os demais participantes afirmam que tal recuperação somente será alcançada, para o investidor individual, se “forem punidos exemplarmente os responsáveis pelos desvios dos recursos da empresa e a proibição de indicação política para cargos de comando na companhia”. O analista de empresas afirma que a recuperação somente será alcançada se “houver uma mudança total em sua gestão e conseguir o financiamento necessário, que não parece crível”.

Gráfico 7 – Recuperação financeira da Petrobras



Fonte: A autora, 2016.

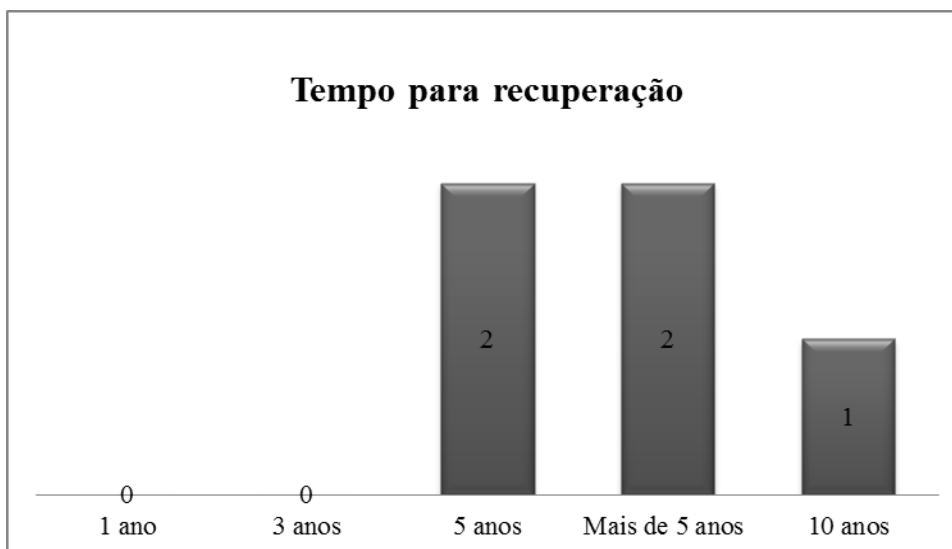
Para o analista de mercado a recuperação só será possível se

tomarem decisões mais drásticas nas tentativas de recuperar o fôlego financeiro. Vender participações minoritárias, por exemplo, não é a forma apropriada de vender ativos. Outra solução, porém, uma que prejudicaria a economia e os consumidores seria se aproveitar do quase monopólio do refino e aumentar ainda mais os preços na bomba. Esse movimento não encontra justificativa no preço internacional do petróleo e reduziria a competitividade do país.

O gestor de patrimônio, o corretor de valores e gerente bancário de investimentos não comentaram essa questão.

O Gráfico 8 demonstra que para os participantes a recuperação da Petrobras está vinculada a um período mínimo de 5 anos. Dois profissionais, o corretor de valores e o investidor individual, acreditam que em um horizonte de 5 anos a Petrobras irá retomar a sua importância no mercado, enquanto que para o analista de mercado e o analista de empresas a recuperação poderá acontecer num tempo superior a cinco anos. O gestor de patrimônio informou na pergunta anterior que não acredita na recuperação financeira da Petrobras, dessa forma os dados compilados para a formação do Gráfico 9 contou com a resposta de cinco profissionais que evidentemente acreditam na recuperação da organização.

Gráfico 8 – Tempo para recuperação

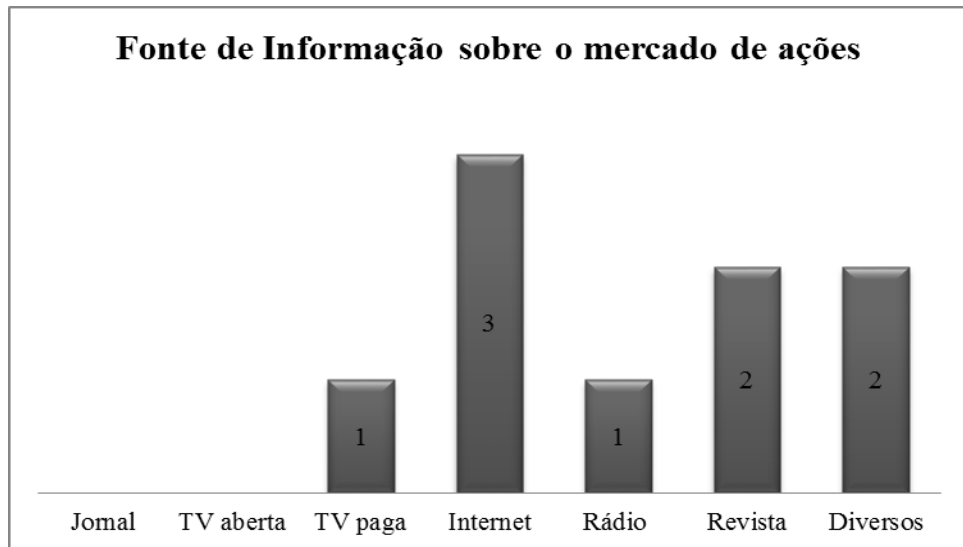


Fonte: A autora, 2016.

O gerente bancário de investimento acredita que para a Petrobrás se recuperar será preciso 10 anos. Para esses profissionais a recuperação é superior ao período de cinco anos, pois a Petrobras é uma empresa estatal e devido ao impasse político que o Brasil enfrenta no ano de 2015 a gestão da empresa para o mercado fica comprometida, sendo assim para que a Petrobras inicie sua recuperação para o mercado financeiro, primeiramente é necessário o entendimento político no país. Os demais participantes não fizeram comentários adicionais à pergunta.

A sexta questão do questionário indaga sobre a principal fonte de informações desses profissionais sobre o mercado de ações, o Gráfico 9 demonstra que a Internet é o principal meio de informação optado por três participantes, seguido por Revista e Diversas fontes assinalado por dois profissionais, cada uma das opções. Assim TV Paga e Rádio foram selecionados por um participante, respectivamente. Essa questão procura compreender qual a origem do embasamento dos profissionais participantes da pesquisa, qual seria a fonte de informação para a construção do processo de decisão. É válido ressaltar que nessa questão os profissionais participantes da pesquisa poderiam assinalar mais de uma das opções fornecidas no questionário, por isso o soma do gráfico é superior a 6.

Gráfico 9 – Fonte de Informação sobre o mercado de ações



Fonte: A autora, 2016.

A sétima questão questiona às medidas utilizadas para reestruturação da Petrobras. Todos os profissionais, ou seja, os 6 profissionais acreditam que tais mudanças não são suficientes para reestabelecer a confiança do mercado financeiro, dos fornecedores, clientes, funcionários, da sociedade em geral na empresa.

Gráfico 10 – Medidas de reestruturação da Petrobras



Fonte: A autora, 2016.

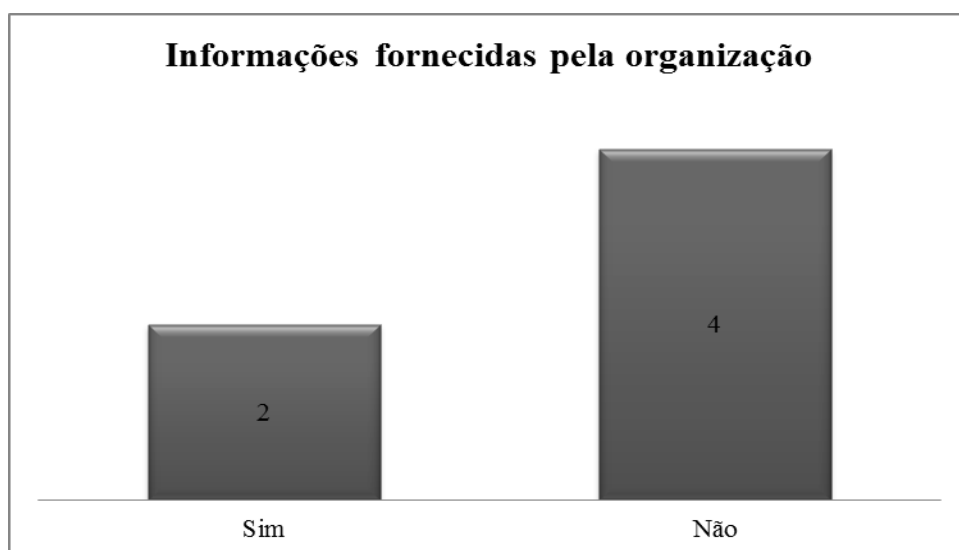
Para o analista de mercado “o reconhecimento dos problemas e troca da administração é o começo das soluções. A empresa, entretanto, precisa de ações drásticas”. O investidor individual acrescenta que “a diretoria precisa ter poderes sem interferência política para

conseguir reerguer a companhia e dar credibilidade aos investidores”. Já para gestor de patrimônio “além de todos os problemas de gestão, a Petrobras sofre com o preço do barril do petróleo, que no patamar atual torna sua atividade extremamente deficitária”. Por fim o analista de empresas complementa afirmando que “a empresa precisa mudar radicalmente sua gestão e se desfazer dos ativos não rentáveis, além de torcer para o preço internacional do petróleo voltar a subir”. O corretor de valores foi o único participante a não fazer comentários sobre a questão.

A Petrobras precisa prover resultados contundentes de que a mudança da diretoria de fato reflete nas ações éticas da empresa. Enquanto não ficar claro que a Petrobras é idônea o investimento nela sempre será assombrado pela possibilidade de sofrer com perdas e prejuízo. Ressaltando assim o valor do processo de governança das organizações que é um conjunto de práticas que visam melhorar o processo de tomada de decisões de uma companhia, buscando proteger todas as partes envolvidas. Em consequência, aumenta a transparência diante do mercado e a confiança de investidores, facilitando o acesso a capital de terceiros (AHMED, 1994; JENKINS; KANE; VELURY, 2009).

A oitava e última questão do questionário indaga sobre as informações divulgadas pela Petrobras acerca de suas operações, quatro dos participantes não se consideram bem informados pela empresa, enquanto que outros dois acreditam que as informações fornecidas pelas empresas são suficientes para a tomada de decisão, como demonstrado no Gráfico 11.

Gráfico 11 – Informações fornecidas pela organização



Fonte: A autora, 2016.

Para o gerente bancário de investimentos “a organização divulga informações pertinentes para o mercado sobre a sua situação, a dificuldade está na formação dos investidores. Internacionalmente, o investidor brasileiro é visto como um perfil que não entende o mercado, pois falta a ele estratégia gerencial. Por exemplo, determinada organização tem o preço de compra da ação por R\$10,00, é preciso estabelecer o limite de venda dessa ação, ou seja, a estratégia de variação que ela pode sofrer, nesse caso 2%. Caso o valor da ação aumente 2% e passe a valer R\$12,00 o acionista deve realizar a venda e manter a estratégia inicial. Da mesma forma deve ocorrer se o preço da ação diminuir 2% e passe a valer R\$8,00 o acionista deve efetuar a venda. É válido ressaltar que valores até 2%, para mais ou para menos, são toleráveis pela estratégia. O processo de análise não é utilizado pelo investidor brasileiro”.

O investidor individual acrescenta que “a companhia deveria ser mais clara em apresentar ao público as medidas que vêm tomando”. Tal afirmação coloca em discussão a transparência das organizações na apresentação dos relatórios financeiros. Os demais participantes não comentaram a questão.

De fato, os usuários da informação não possuem mecanismos para verificar a veracidade dos relatórios apresentados, como exemplo pode-se citar a compra realizada pela Petrobras da refinaria de Pasadena (EUA) e da refinaria em Okinawa (Japão) em que ambos os negócios a projeção de crescimento e ganho não se concretizaram. Ressaltando o valor da transparência nas organizações que em países onde a proteção da economia é considerada forte, as organizações aumentam o nível de transparência das operações juntamente com a política de governança (BUSHMAN et al., 2004).

Nessa seção pode-se concluir que a fraude na Petrobras atinge de forma direta na atuação da organização no mercado financeiro. A percepção dos profissionais diante do escândalo é que Petrobras precisa prover resultados contundentes que de fato reflita as mudanças, no que tange a ética, a gestão e a política de governança da empresa. Enquanto não ficar claro que a Petrobras é idônea o investimento na organização será amedrontado pela possibilidade de perdas e prejuízos.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve como objetivo descrever os impactos causados pela fraude corporativa no valor de mercado da Petrobras, especialmente, no que se refere à percepção de profissionais ligados ao mercado de ações.

A pesquisa qualitativa analisa o fenômeno da fraude sob a percepção de agentes do mercado de ações, assim como, realiza comparações com outras empresas que passaram por dificuldades semelhantes a da Petrobras.

No que se refere à fraude, é estabelecida uma comparação com o caso Enron ocorrido em 2001. Sobre a crise do petróleo realizam-se comparações dos valores das ações da Royal Dutch Shell com as da Petrobras, avaliando assim o desempenho das duas organizações diante da crise.

No referencial teórico foram discutidos, entre outros aspectos, que: i) existem diversos usuários que utilizam a informação contábil durante o processo de tomada de decisão, por isso a qualidade e veracidade das informações divulgadas são tão importantes para o bom desempenho da empresa, assim como para o mercado financeiro; ii) a fraude corporativa é um conjunto de ações ilícitas realizadas de forma premeditada pela alta administração de uma empresa, com o objetivo de atender a interesses próprios e prejudicar terceiros; iii) a melhor forma de combater a fraude corporativa é evitando que ela ocorra, logo, mecanismos de controle antifraude precisam ser bem difundidos entre os agentes que compõe o ambiente interno.

A percepção dos profissionais atuantes no mercado de ações é que a fraude impacta de forma direta no preço das ações da organização, e na verdade o impacto vai além dos preços, a credibilidade da empresa torna-se totalmente comprometida, principalmente quando os integrantes da alta administração ainda mantêm a postura de inocência.

Fica evidente que o mercado é sensível a qualquer tipo de informação e o tempo de recuperação pós-escândalos para a organização, segundo os participantes da pesquisa, é no mínimo cinco anos.

Durante a pesquisa observa-se que para os profissionais a recuperação da Petrobras está relacionada à interrupção da interferência governamental no conselho administrativo da empresa, ou seja, a nomeação de integrantes para o conselho da Petrobras não deveria ser feita pelo Governo Brasileiro.

Constata-se que após a ocorrência de grandes casos de fraudes as agências reguladoras responsáveis pela elaboração de mecanismos de controle entraram com medidas para tentar restaurar o equilíbrio do mercado, evitando a fuga de investidores.

No caso Enron buscou-se evitar que outras empresas cometessem o mesmo delito e pra isso foi elaborado o estatuto USC, que fundamenta a ação criminal e civil das fraudes e de demais crimes relacionados e a Lei SOX que tem por objetivo estabelecer melhores padrões para governança corporativa e responsabilidade da entidade.

No caso Petrobras, a BM&FBovespa e a CVM propõe um programa de governança corporativa, de caráter voluntário, que almeja a inserção de regras de gestão mais rígidas para empresas do setor, aumentando transparência das empresas e restaurando assim a confiança dos investidores.

Portanto, pode-se concluir que as fraudes constatadas na Petrobras, motivadas por ganhos ilícitos durante as negociações de novos projetos, proporcionaram uma avalanche de discussões sobre o tema. De fato, os impactos são grandes e a imagem da empresa fica comprometida, pois é associada a um ambiente sem credibilidade, gerando desconfiança de todos os elementos externos, tais como acionistas e fornecedores, assim como para os elementos internos, como funcionários, pois gera um clima organizacional hostil.

Além de trazer a estatal para o holofote da mídia, os escândalos levantaram uma discussão que vai muito além da imagem e da confiabilidade da empresa. É impossível desvincular a Petrobras do Governo Brasileiro, pois o mesmo tem o poder de indicação para a alta administração.

A grande falha ao refletir sobre a fraude corporativa é considerá-la um ato isolado que não traz prejuízos ou outras consequências. O primeiro dano da fraude é observado diretamente na imagem da empresa. No caso de uma multinacional como a Petrobras, o impacto para a confiabilidade é ainda maior, pois sua visibilidade é global. Com ações negociadas em bolsas de valores e recebendo investimentos privados, a estatal acaba se tornando alvo fácil de especulações, após ser vinculada a um escândalo de fraude. Conseqüentemente sua situação torna-se instável e os investidores debandam levando seu dinheiro para investimentos mais seguros. A imagem e a confiabilidade são valores intangíveis e abstratos, porém não são irrelevantes. Pelo contrário, eles ressaltam, fortalecem e consolidam uma empresa no mercado.

Apenas com a conscientização de que as fraudes representam uma mácula capaz de afetar todos os níveis de uma empresa, assim como sua marca, e que o custo-benefício da mesma não compensa, é que as pessoas poderão entender que esse mal reflete em toda a



sociedade. Minar os fatores que contribuem para os atos fraudulentos é necessário. Deve-se impedir que o ambiente seja propício a atos ilícitos através de um sistema coerente e legal, sem impunidade.

Como qualquer outro estudo, esta pesquisa apresenta limitações que devem ser consideradas. O fato de ser um estudo de caso não permite a generalização dos relatos, uma vez que está atrelada a realidade da empresa estudada. Além disso, o estudo abordou apenas informações disponíveis sobre as fraudes e sua percepção, restringindo-se, portanto, aos aspectos revelados nas fontes consultadas. A principal dificuldade encontrada está relacionada ao fato de que muitos profissionais ligados ao mercado de ações não se sentiram a vontade para participar da pesquisa tendo em vista que o escândalo ainda é recente, que as investigações, principalmente no âmbito político, não foram concluídas, gerando assim um ambiente desconfortável e hostil. É válido ressaltar que dentre os dez perfis estabelecidos inicialmente para pesquisa – corretor de valores, gerente bancário de investimento, gestor de banco de investimento, *relationship manager*, investidor individual, professor que lecionasse na área de mercado de capitais, gestor de fundos de investimento, gestor de patrimônio, analista de empresas e analista de mercado – somente seis realmente participaram, logo 40% dos agentes procurados recusaram-se a responder o questionário.

A relevância do estudo decorre da análise empírica, e sua contribuição pode ser destacada pela discussão dos impactos gerados por fraudes, que podem auxiliar no combate e prevenção de ações do mesmo tipo. A pesquisa promove, ainda, uma reflexão sobre a existência de fraudes e a origem das mesmas ressaltando ainda procedimentos que auxiliam na prevenção.

Especificamente quanto ao caso Petrobras, como recomendação para prevenir fatos similares, sugere-se a mudança na estrutura do conselho administrativo reduzindo a interferência política, adotando ainda normas complementares na divulgação dos resultados da empresa alterando sua governança corporativa e aumentando assim a transparência da companhia, tanto na área financeira quanto na área estratégica, para que assim seus investidores tenham total ciência de suas operações. Tais medidas possivelmente podem inibir atos fraudulentos como o ocorrido.

Por fim, sugere-se, em pesquisas futuras, a utilização de outros critérios de classificação e análise de fraudes, que possam confirmar os resultados obtidos neste estudo ou, ainda, a adoção dos critérios aqui estabelecidos para investigação de outros casos, por meio da técnica da replicação.

## REFERÊNCIAS

- ACFE. *Fraud Examiners Manual*. Texas: Association of Certified Fraud Examiners, 2012.
- ACFE. *Fraud Examiners Manual*. Texas: Association of Certified Fraud Examiners, 2014.
- AHMED, A. S. *Accounting earnings and future economic rents: an empirical analysis*. *Journal of Accounting and Economics*, v. 17, p. 337-400, 1994.
- ALMEIDA, J. E. F. *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos*. 2010. 188p. Tese (doutorado) – Universidade de São Paulo, 2010.
- ALMEIDA, M. C. *Auditoria: um curso moderno e completo*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- ALMEIDA, S. R. V. *Testando o Triângulo de Cressey no contexto da convergência às Normas Internacionais de Contabilidade: um estudo empírico sobre comportamento ético dos profissionais de contabilidade*. 2013. 86 p. Dissertação (mestrado) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Rio de Janeiro, 2013.
- ARENA DO PAVINI. Após escândalo da Petrobras, bolsa e CVM lançam um novo mercado para empresas estatais. Disponível em: <<http://www.arenadopavini.com.br/artigos/governanca/após-escandalos-de-corrupcao-em-estatais-bmfbovespa-e-cvm-lancam-programa-de-governn-aca-especial>>. Acesso em: 15 set. 2015.
- ARRUDA, G. S.; MADRUGA, S. R.; FREITAS JUNIOR, N. I. A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. *Revista de Administração UFSM*, v. 1, n. 1, p. 71-84. 2008.
- ASHFORTH, B. E.; GIOIA, D. A.; ROBINSON, S. L.; TREVIÑO, L. K. Re-viewing organizational corruption. *Academy of Management Review*, v. 33, n. 3, p. 670-684, 2008.
- ATTIE, W. *Auditoria: conceitos e aplicações*. São Paulo: Atlas, 1985.
- AUDIBRA - Instituto de Auditores Internos do Brasil. *Normas Brasileiras para o exercício da auditoria interna*. 2. ed. São Paulo: Audibra, 1992.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6, p. 159-177, 1968.
- BEAVER, W. *Financial reporting: an accounting revolution*. New Jersey: Prentice-Hall, 1998.
- BEZERRA, F. A.; NASCIMENTO, S.; PEREIRA, A. M.; ROCHA, I. Análise da produção científica sobre Teoria da Agência e Assimetria da Informação. *Revista de Gestão - REGE Brasil - USP*, v. 19, n. 2, p. 227-340, abr./jun. 2012.
- BRASIL. Lei nº 11.638/07 e a Lei nº 11.941/09, de 27 de maio de 2009. *Novo Código Civil Brasileiro*. Legislação Federal. Disponível em: <[www.jusbrasil.com.br/busca?q=Art.+58%2C+%20A7+1%2C+inc.+V+da+Lei+11941%2F09&c=1](http://www.jusbrasil.com.br/busca?q=Art.+58%2C+%20A7+1%2C+inc.+V+da+Lei+11941%2F09&c=1)>. Acesso em: 22 jun. 2015.

BRASIL. Lei nº 2.848, Artigo 171, de 07 de Dezembro de 1940. *Código Penal Brasileiro*. Legislação Federal. <<http://www.jusbrasil.com.br/topicos/10617301/artigo-171-do-decreto-lei-n-2848-de-07-de-dezembro-de-1940>>. Acesso em: 22 jun. 2015.

BUSHMAN R. M.; CHEN, Q.; ENGEL, E.; SMITH, A. Financial accounting information organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37, p. 167-201, 2004.

BUSHMAN R. M.; PIOTROSKI, J. D. Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal political institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42, p. 107-148, 2006.

BUSHMAN R. M.; SMITH, A. Financial accounting and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, p. 237-333, 2001.

CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração*, v.37, n.3, p.19-32, 2002.

CARVALHO, A.M.R.; NAKAGAWA, M. Informações contábeis: um olhar fenomenológico. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 17., 2004, Santos. *Resumos...* Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2004. 160p.

CATELLI, A; GUERREIRO, R. Mensuração de atividades: comparando ABC" x "GECON". *Cad. estud.*, São Paulo, n. 8, p. 01-09, Apr. 1993. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1413-92511993000100002&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-92511993000100002&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 9 fev. 2016.

CFC. *Resolução no. 858/99 – NBC T 12- Da perícia contábil*. 2ª. ed. Brasília, DF: CFC, 2000.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *Pronunciamento Conceitual Básico CPC 00*. Brasília: CPC, 2008.

CONEXÃO REPÓRTER. A mulher que sabia demais. 53'84". Disponível em: <<http://www.sbt.com.br/jornalismo/conexaoreporter/reportagens/1/70830/A-Mulher-Que-Sabe-Demais-22-11-15.html>>. Acesso em: 22 jun. 2015.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Princípios fundamentais de contabilidade e normas brasileiras de contabilidade*. 2. ed. Brasília, DF: CFC, 2003.

COSTA, A. P. P. *Casos de Fraudes Corporativas Financeiras: antecedentes, recursos substantivos e simbólicos relacionados*. 2011. 175 p. Tese (doutorado) – Fundação Getúlio Vargas – FGV. São Paulo, 2011.

COSTA, A. P. P.; WOOD JR., T. Fraudes corporativas. *Revista de Administração de Empresas*, v. 52, n. 4, p. 464-472, 2012.

CRESSEY, D. R. *Other People's Money*. New Jersey: Patterson Smith, 1953.

DICIONÁRIO AURÉLIO. *Definição de fraude*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.

DYCK, A., ZINGALES, L. Private benefits of control: an international comparison. *Journal of Finance*, 59, p. 537–600. 2004.

ENRON, *The Smartest Guys in the Room*. Direção: Alex Gibney. Produção: Alex Gibney, Jason Kliot, Susan Motamed, 2005. Estados Unidos da America. 1 bobina cinematográfica.

FAMA, E.F. Efficient capital markets: II. *Journal of Finance*, Cambridge, v.XLVI, n.5, p.1575-1618, Dec. 1991.

FAMA, F. E.; JENSEN, M. C. Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics*, Chicago, v. XXVI, n. 2, p. 327-349, 1983.

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 255-307, 2001.

FREZATTI, F. Valor da Empresa: Avaliação de Ativos pela Abordagem do Resultado Econômico Residual. *Caderno de Estudos*, v. 10, n.19, p. 01-16. São Paulo,1998.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999

HILL, C. W. L.; KELLEY, P. C.; AGLE, B. R.; HITT, M. A.; HOSKISSON, R. E. *Human Relations*, v. 45, n. 10, p. 1055-1076, 1992.

IFRS BRASIL. *Uma reflexão sobre o papel da contabilidade no caso Enron*. Disponível em: <<http://ifrsbrasil.com/demonstracoes-contabeis/uma-reflexao-sobre-o-papel-da-contabilidade-no-caso-enron-por-valdemir-dias>>. Acesso em: 22 jun. 2015.

IUDÍCIBUS, S. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2004.

IUDÍCIBUS, S., MARION, J. *Curso de contabilidade para não contadores*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

IBGC. *Governança Corporativa*. Disponível em:< <http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18161>>. Acesso em: 5 abr. 2016.

IBGC. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 12 abr. 2016.

JAMAL, K.; JOHNSON, P. E.; BERRYMAN, R. G. La detection des effets de mise en scene dans les etats financiers. *Recherche Comptable Contemporaine*, v. 12 n. 1, p. 107-130, Automne, 1995.

JENKINS, D. S.; KANE, G. D.; VELURY, U. Earnings Conservatism and Value Relevance Across the Business Cycle. *Journal of Business Finance & Accounting*. v.36, n.9-10, p. 1041-1058. 2009.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-350, 1976.

JORNAL ESTADÃO. O Escândalo da Petrobras e o sonho perdido dos brasileiros. *Jornal Estadão*. São Paulo, 22 jun. 2015. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,escandalo-da-petrobras-deixa-brasileiroslamentando-um-sonho-perdido,1741265>>. Acesso em: 22 jun. 2015.

- JORNAL FOLHA DE SÃO PAULO. Entenda a operação Lava Jato. *Jornal Folha de São Paulo*. São Paulo, 22 jun. 2015. Disponível em: <<http://arte.folha.uol.com.br/poder/operacao-lava-jato/>>. Acesso em: 22 jun. 2015.
- KPMG Transaction and Forensic Services Ltda. *A fraude no Brasil: Relatório da Pesquisa 2009*. 2009.
- LAKATOS, E.M.; MARCONI, M.A. *Fundamentos da metodologia científica*. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- LERNER, E.M. *Managerial finance: a systems approach*. New York: Harcourt Brace Jovanovich, International Edition, 1971.
- LEV, B. On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research*, 27, p. 153-201, 1989.
- LOPES DE SÁ, A. *Perícia contábil*. 3.ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 1997.
- LOPES, A. B. *The relation between firm-specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil*. Thesis. 2009. Manchester Business School, University of Manchester, 2009.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2005.
- MANNING, G. A. *Financial Investigation and Forensic Accounting*. Boca Raton: CRC Press, 2005.
- MARION, José Carlos. *Contabilidade empresarial*. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 529 p.
- MARTINEZ, A. L. Agency theory na pesquisa contábil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE, 22., 1998, Foz do Iguaçu. *Anais...* Foz do Iguaçu: ANPAD, 1998.
- MEDEIROS, A. K.; SERGIO, L. M.; BOTELHO, D. R. *A importância da Auditoria e Perícia para o combate a Fraudes e Erros na contabilidade das Empresas*. Disponível em: <[www.congressosp.fipecafi.org/anais-congressos-anteriores.2008](http://www.congressosp.fipecafi.org/anais-congressos-anteriores.2008)>. Acesso em: 22 jun. 2015.
- MENDES, A. P. S. *Teoria da Agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa*. 2001. 260 p. Tese (doutorado) Universidade de São Paulo – USP. São Paulo, 2001.
- MONTEIRO, P. V. E a governança corporativa? *Jornal Valor Econômico*. São Paulo, 25 mar. 2003. Caderno Eu & Meu Dinheiro.
- NASCIMENTO, A. M.; REGINATO, L. Divulgação da Informação Contábil, Governança Corporativa e Controle Organizacional: uma relação necessária. *Revista Universo Contábil*, v. 4, n. 3, p. 25-47, 2008.
- NASI, A. A contabilidade como instrumento de informação, decisão e controle de gestão. *Revista do Conselho Regional de Contabilidade do RS*, Porto Alegre, n.77, abr./jun. 1994.

OLIVEIRA, L. M., PEREZ Jr., J. H., SILVA, C. A. S. *Controladoria estratégica*. São Paulo: Atlas, 2002.

PINTO JÚNIOR, H. Q.; PIRES, M. C. P. *Assimetria de Informações e Problemas Regulatórios*. Disponível em: <[http://www.anp.gov.br/doc/notas\\_tecnicas/Nota\\_Tecnica\\_ANP\\_009\\_2000.pdf](http://www.anp.gov.br/doc/notas_tecnicas/Nota_Tecnica_ANP_009_2000.pdf)>. Acesso em: 10 abr. 2016.

PORTER, M. E. *Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência*, 7 ed. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

SANTOS, L. S.; SCHMIDT, P.; FERNANDES, L. A.; MACHADO, N. P. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2007.

SCHNATTERLY, K. Increasing firm value through detection and prevention. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 7, p. 587-614, Jul 2003.

SILVA, A. M. C. *Atitude do Profissional de Contabilidade em relação à fraude: uma abordagem apoiada em cenários*. 2009. 159 p. Dissertação (mestrado) - Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Rio de Janeiro, 2009.

SILVA, L. M. *Contabilidade Forense: princípios e fundamentos*. São Paulo: Atlas, 2012.

SILVA, M. F. (1999). The political economy of corruption in Brazil. *RAE - Revista de Administração de Empresas*. São Paulo, v. 39, n. 3, p. 26-41, Jul/Set 1999.

SILVEIRA, A. D. M. *Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. 2002. 165 p. Dissertação (mestrado) – Universidade de São Paulo – USP. São Paulo, 2002.

SLOAN, R. Financial accounting and corporate governance: a discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 32, p. 335-347, 2001.

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

TRANSPARÊNCIA e Governança. *O que é governança corporativa*. Disponível em: <[http://transparenciaegovernanca.com.br/TG/index.php?option=com\\_content&view=article&id=70:faq&catid=38:faq&Itemid=81&lang=br](http://transparenciaegovernanca.com.br/TG/index.php?option=com_content&view=article&id=70:faq&catid=38:faq&Itemid=81&lang=br)>. Acesso em: 9 fev. 2016.

VALOR ECONÔMICO. Petrobras é suspensa de instituição de governança. *Jornal Valor Econômico*. São Paulo, 22 jun. 2015. Disponível em: <http://www.valor.com.br/empresas/4075686/petrobras-esuspensa-de-instituicao-degovernanca>>. Acesso em: 22 jun. 2015.

VERGARA, S.C. *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

WANG, D. Founding Family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, v. 44, n. 3, June, 2006.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten year perspective. *The Accounting Review*, v. 65, n. 1, 1990.

WELLS, D. L. (2005). A note on the influence of visitors on the behaviour and welfare of zoohoused gorillas. *Applied Animal Behaviour Science*, v.93, n.1, 13-17.

ZEGHAL, D.; MHEDBY, K. An analysis of the factors affecting the adoption on international accounting standards by developing countries. *The International Journal of Accounting*, 41, p. 373-386, 2006.

**APÊNDICE - Questionário****Universidade do Estado do Rio de Janeiro**

Centro de Ciências Sociais

Faculdade de Administração e Finanças

Mestrado em Ciências Contábeis

**Termo de Consentimento Livre e Esclarecido - TCLE**

Prezado(a) Senhor(a):

Você está sendo convidado(a) a participar da pesquisa “Fraude corporativa: um estudo de caso no setor petrolífero brasileiro” e responder às perguntas deste questionário de forma totalmente voluntária. Não existem respostas certas ou erradas. Trata-se apenas de uma busca de opinião. Antes de concordar em participar desta pesquisa e responder este questionário, é importante que você compreenda as informações e instruções contidas neste documento.

O objetivo do estudo é analisar o impacto causado pela fraude corporativa no valor de mercado de uma organização do setor petrolífero brasileiro.

Para participar deste estudo você não terá nenhum custo, nem receberá qualquer vantagem financeira. Você será esclarecido (a) sobre o estudo em qualquer aspecto que desejar e estará livre para participar ou recusar-se a participar. Poderá retirar seu consentimento ou interromper a participação a qualquer momento.

A sua participação é voluntária e a recusa em participar não acarretará qualquer penalidade ou modificação na forma em que é atendido pelo pesquisador. Sua participação nesta pesquisa consistirá apenas no preenchimento deste questionário, respondendo às perguntas formuladas que abordam a percepção do mercado financeiro diante da fraude nas organizações.

Ciente e de acordo com o que foi anteriormente exposto, eu aceito participar desta pesquisa.

( ) Concordo

( ) Discordo



## **Questionário**

1) Você possui/recomenda ações da Petrobras há quanto tempo?

2) Após o presente escândalo corporativo que envolve a Petrobras, qual foi sua reação em relação às ações da empresa?

Vendeu             Comprou             Recomendou             Indiferente

3) Você acredita que fraudes numa empresa contribuem diretamente para quedas no valor das ações?

Sim             Não             Atribuo eventual queda à crise do petróleo.

4) Você acredita na recuperação financeira da Petrobras?

Sim     Não     Somente se,

---



---



---

5) Caso a resposta anterior seja sim, em qual horizonte tal recuperação é possível?

1 ano             3 anos             5 anos             Outros \_\_\_\_\_

6) Qual é a sua fonte principal de informações sobre o mercado de ações?

Jornal     TV aberta     TV paga     Outro veículo específico / Qual? \_\_\_\_\_

Internet     Rádio     Revista

7) Na sua opinião, as medidas que já foram realizadas, tais como a mudança na diretoria, são suficientes para reestruturar a organização?

Sim             Não

Comente:

---



---



---

8) Considera-se bem informado pela Companhia acerca de suas operações?

Sim             Não

Comente:

---



---



---