

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

CASOS DE FRAUDES CORPORATIVAS FINANCEIRAS:  
antecedentes, recursos substantivos e simbólicos relacionados

*ANA PAULA PAULINO DA COSTA*

*São Paulo*

2011

ANA PAULA PAULINO DA COSTA

CASOS DE FRAUDES CORPORATIVAS FINANCEIRAS:  
antecedentes, recursos substantivos e simbólicos relacionados

Tese de Doutorado apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título de Doutora em Administração de Empresas.

Campo de conhecimento:  
Estudos Organizacionais

Orientador: Prof. Dr. Thomaz Wood Jr.

*São Paulo*

2011

Costa, Ana Paula Paulino.

Casos de fraudes corporativas financeiras: antecedentes, recursos substantivos e simbólicos relacionados / Ana Paula Paulino da Costa. - 2011.

176 f.

Orientador: Thomaz Wood Junior

Tese (doutorado) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Fraude. 2. Fraude - Brasil. 3. Instituições financeiras -- Corrupção -- Brasil. I. Wood Junior, Thomaz. II. Tese (doutorado) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Título.

CDU 174.7

ANA PAULA PAULINO DA COSTA

CASOS DE FRAUDES CORPORATIVAS FINANCEIRAS:  
antecedentes, recursos substantivos e simbólicos relacionados

Tese de Doutorado apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título de Doutora em Administração de Empresas.

Campo de conhecimento:  
Estudos Organizacionais

**Data de aprovação:**

\_\_/\_\_/\_\_\_\_

**Banca examinadora:**

---

Prof. Dr. Thomaz Wood Jr.  
FGV - EAESP

---

Profa. Dra. Maria Ester de Freitas  
FGV - EAESP

---

Prof. Dr. Rodrigo Bandeira-de-Mello  
FGV - EAESP

---

Prof. Dr. Marcos Fernandes Gonçalves da Silva  
FGV - EEESP

---

Prof. Dr. Luiz Alberto Bertucci  
UGMG - FACE

*Aos meus filhos e por eles.*

## AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador Prof. Dr. Thomaz Wood Jr., cujo perfeccionismo me obrigou a escrever várias versões desta tese. Não posso deixar de reconhecer que esta versão é muito melhor que a primeira que entreguei a ele.

Aos membros da banca do exame de qualificação. Ao Prof. Dr. Marcos Fernandes Gonçalves da Silva, pelos comentários e sugestões que me levaram a restringir o estudo às fraudes corporativas financeiras. Ao Prof. Dr. Rafael Alcadipani, pelas referências bibliográficas. Aos membros da banca da defesa da tese, Profa. Dra. Maria Ester de Freitas, Prof. Dr. Rodrigo Bandeira-de-Mello, Prof. Dr. Marcos Fernandes Gonçalves da Silva e Prof. Dr. Luiz Alberto Bertucci, pelas contribuições para esta versão.

Aos que leram versões anteriores deste trabalho. Ao Prof. Nelson Phillips (Imperial College Business School - UK), por ter discutido o projeto desta tese e adequação dos métodos de análise às perguntas de pesquisa. Ao Prof. Dr. Eliseu Martins (FEA/USP, ex-diretor do Banco Central, ex-diretor da CVM), que mais uma vez me ajudou. Ele, além da leitura de uma versão "quase" final, no início da pesquisa me recebeu para desenhar um quadro das fraudes corporativas no Brasil e discutir sobre elas. À Profa. Dra. Elionor Farah Jreige Weffort (FECAP) e ao Dr. Luís Weffort (Polícia Civil do Estado de São Paulo), que além da amizade fraterna, me ajudaram imensamente com os termos e documentos jurídicos. À Profa. Dra. Joanília Neide de Sales Cia (FEA/USP) e ao Prof. Dr. Josilmar Cia (Universidade Mackenzie), pela amizade fraterna e pelos comentários. Ao Sr. Jefferson R. Wenzel Carvalho, ex-coordenador de auditoria e compliance do Banco Santos, pela esclarecedora entrevista e pelos comentários após a leitura do texto.

Ao Prof. Daniel Passos Miraglia (BSP), pelo útil material e pela esclarecedora explicação que gentilmente me forneceu sobre instrumentos financeiros e funcionamento do mercado. Ao Prof. Dr. Carlos Antonio Luque (FEA/USP), que ao saber do tema que eu estava estudando, teve a gentileza de me presentear com uma referência importante para a conclusão deste trabalho. Ao Fausto Bernardes Morey Filho (consultor senior FGV Projetos) pela amizade e pela gentileza de me presentear com algumas referências que me ajudaram a amadurecer o tema desta tese.

À GV Pesquisa e à CAPES que, em momentos distintos, concederam a bolsa que me dispensou do pagamento das mensalidades durante o curso. Aos vários professores e colegas do doutorado que me propiciaram aulas e debates muito interessantes.

À Cristiane Curi Abud, colega no doutorado que se tornou uma amiga fraterna, com quem compartilhei os momentos doloridos dessa jornada.

À minha família, acima de tudo, pelo amor. Aos meus pais, Paulo e Helena, pelo carinho e por estarem sempre prontos a qualquer ajuda. Ao meu marido, Paulo de Tarso Presgrave Leite Soares, que me ajudou com as discussões ao longo de toda a pesquisa (especialmente na parte sobre a economia brasileira e as características da sociedade contemporânea), com a logística da casa e com o companheirismo e afeto necessários para que eu pudesse concluir esse ciclo. Estar bem com ele foi fundamental.

## RESUMO

As pesquisas, no campo de estudos organizacionais, têm mostrado limitada capacidade para a compreensão e análise do complexo tema "fraudes corporativas", pois negligenciam o fenômeno como um processo (sequência de atos), tratando-o como um evento (ASHFORTH et al., 2008), menosprezando que cada tipo de fraude requer um conjunto de recursos, esquemas cognitivos e contextos (BAUCUS, 1994; MACLEAN, 2008; MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008). Eles não permitem responder à pergunta "Como a fraude ocorre nas corporações?". Para tal é necessário identificar e analisar os fatores que permitem a fraude surgir e se sustentar. O presente trabalho, com intuito de identificar os elementos característicos do fenômeno da fraude e como se criou um contexto favorável para ela, estudou dois casos emblemáticos ocorridos no Brasil (Boi Gordo e Banco Santos). A análise, feita com uma abordagem de pesquisa baseada na *grounded theory*, com análise de documentos e de discursos, consubstanciou-se em um arcabouço teórico substantivo para o contexto de fraudes corporativas financeiras contra terceiros. O trabalho analisou o movimento do fenômeno, suas origens, seu desenvolvimento e consolidação e sua crise, identificando as variáveis antecedentes (de predisposição e oportunidade), bem como os recursos substantivos e simbólicos usados no desenvolvimento da fraude; evidenciando a forma como os recursos se relacionaram para criar a lógica institucional fraudulenta e; integrando os fatores antecedentes à operacionalização da fraude, de forma apreender os elementos constitutivos do processo. O esforço teórico e empírico aqui desenvolvido, resultou numa proposta inicial de modelo interpretativo, com a identificação de novos elementos teóricos. Evidenciou "o negócio baseado na confiança" como categoria central e mostrou de que modo esse elemento interage com outras categorias e propriedades. Entre os novos elementos estão os aspectos da vítima, a dialética centralização do comando e descentralização do negócio em várias empresas (com uso de "laranjas") e o uso de aspectos culturais como oportunidade para a fraude. Evidenciou ainda de que maneira os recursos substantivos usados por empresas idôneas ganharam novos significados, por meio de esquemas cognitivos e, permitiu a identificação de três momentos no processo: "origem", "pseudo sintonia" e "espiral". A dimensão multifacetada da fraude corporativa foi evidenciada, inclusive fazendo a ligação com a dimensão social (DEBORD, 1997; BOORSTIN, 1992; GOFFMAN, 1959; BAUDRILLARD, 1991; BOURDIEU, 2007). A tese constitui uma contribuição para a compreensão ampliada do fenômeno, numa perspectiva integrativa, interacionista e processual, que pode ser replicada em futuras pesquisas para construir um arcabouço robusto e generalizável em outros contextos substantivos ou ainda para a teoria formal de fraudes corporativas.

Palavras-chave:

Fraude corporativa; interação simbólica; recursos substantivos e simbólicos; substância e imagem; Boi Gordo; Banco Santos.

## ABSTRACT

Current management literature about corporate fraud usually is too fragmented considering the phenomena as an event. This fragmentation on organization study field has been cited as a limitation for comprehension and analysis of the complex theme (ASHFORTH et al., 2008), as neglecting that each type of fraud requires different set of resources, cognitive frames and contexts (BAUCUS, 1994; MACLEAN, 2008; MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008). This study aims to contribute to literature considering corporate fraud as a process, in an integrative (among levels of analysis) and interactionism (substantive and symbolic aspects) model. Adopting a research approach based on grounded theory, this study analyzed two emblematic cases of financial corporate fraud in Brazil in different segment: Boi Gordo (agrobusiness) and Banco Santos (banking). This resulted on a substantive knowledge on intentional financial corporate fraud context. Through document and discourses analysis this work studied the movement of the phenomenon, its origin, development, consolidation and crisis, what allowed identifying the characteristics (antecedents, substantive and symbolic aspects) of this type of fraud; how these elements are integrated (including the link between antecedents and *modus operandi*) and how the context was prepared for it (how resources gained new meanings). These procedures allowed apprehending the constitutive elements of this fraud process. These elements were also linked to social dimension aspects (DEBORD, 1997; BOORSTIN, 1992; GOFFMAN, 1959; BAUDRILLARD, 1991; BOURDIEU, 2007). It resulted on new theoretical elements applied to substantive context of intentional financial corporate fraud as the central one: "trust-based business". This category integrates other aspects as the use of culture social values to access target public. It was also possible to identify how behavior changes along the process of fraud, identifying three moments: "origin", "pseudo-coherence", when business growth; and "spiral", when business advance to bankruptcy. These results can be applied in future researches on other substantive contexts of fraud to construct more general theory and even to reformulate formal fraud corporate current theories.

### Key words:

corporate fraud; organizational corruption; symbolic interactionist perspective; symbolic resources; substance and image; Boi Gordo; Banco Santos.

## LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1: MODELO DO PROCESSO DE ILEGALIDADE CORPORATIVA DE BAUCUS (1994).....	20
FIGURA 2: INTERAÇÃO SIMBÓLICA, DE MACLEAN (2008) .....	21
FIGURA 3: CORRUPÇÃO: MUDANDO IDENTIDADES E PRÁTICAS .....	22
FIGURA 4: EXEMPLO DE OPERAÇÃO SIMULADA NA BOI GORDO .....	71
FIGURA 5: GRUPO BOI GORDO ATÉ JULHO DE 2003 .....	73
FIGURA 6: GRUPO BOI GORDO A PARTIR DE JULHO DE 2003 .....	81
FIGURA 7: EMPRESAS DENTRO DO ORGANOGrama DO GRUPO BANCO SANTOS .....	87
FIGURA 8: ILUSTRAÇÃO DAS OPERAÇÕES, GARANTIAS NO BRASIL (M-FORA) - TÍTULOS .....	98
FIGURA 9: ILUSTRAÇÃO DE OPERAÇÕES, GARANTIA NO BRASIL (M-FORA) - DEBÊNTURES ...	98
FIGURA 10: ILUSTRAÇÃO DAS OPERAÇÕES COM GARANTIAS NO EXTERIOR (M-PLEDGE) ....	100
FIGURA 11: ALGUMAS DAS EMPRESAS IDENTIFICADAS FORA DO ORGANOGrama .....	102
FIGURA 12: EXEMPLO DE TRANSAÇÃO NÃO USUAL - GRUPO SANTOS.....	104
FIGURA 13: ANTECEDENTES E RECURSOS USADOS NAS FRAUDES ESTUDADAS .....	131
FIGURA 14: RELAÇÃO ENTRE OS FATORES ANTECEDENTES E A OFERTA DO PRODUTO .....	132
FIGURA 15: LÓGICA FRAUDULENTA: INTERAÇÃO ENTRE ANTECEDENTES E RECURSOS.....	134

## LISTA DE QUADROS

QUADRO 1: EXEMPLOS DE CASOS DE FRAUDES CORPORATIVAS NO BRASIL.....	14
QUADRO 2. RACIONALIZAÇÕES DA CORRUPÇÃO .....	38
QUADRO 3: SINOPSE - VARIÁVEIS E NÍVEIS DE ANÁLISE.....	39
QUADRO 4: TIPOS DE DOCUMENTOS SELECIONADOS PARA ANÁLISE DE CADA CASO.....	51
QUADRO 5: RESUMO DOS TIPOS DE FRAUDE EM CADA MOMENTO NO BOI GORDO .....	64
QUADRO 6: DISCURSO NOS VÍDEOS INSTITUCIONAIS - COLONIZADORA BOI GORDO .....	74
QUADRO 7: EMPRESAS MAPEADAS NO CASO BOI GORDO .....	82
QUADRO 8: DISSONÂNCIA ENTRE A SUBSTÂNCIA E A IMAGEM NO BOI GORDO.....	84
QUADRO 9: CONDUTAS FRAUDULENTAS E INSTRUMENTOS UTILIZADOS NO BANCO SANTOS	94
QUADRO 10: DEBÊNTURES EMITIDAS PELAS PRINCIPAIS EMPRESAS NO BRASIL .....	97
QUADRO 11: DISCURSOS PRESENTES NA PROJEÇÃO DA IMAGEM DO BANCO SANTOS .....	106
QUADRO 12: DISSONÂNCIA ENTRE A SUBSTÂNCIA E A IMAGEM NO BANCO SANTOS .....	120
QUADRO 13: COMPARAÇÃO DAS VARIÁVEIS ANTECEDENTES .....	122
QUADRO 14: VARIÁVEIS EXTERNAS NA OPERACIONALIZAÇÃO DA FRAUDE .....	122
QUADRO 15: COMPARAÇÃO DAS VARIÁVEIS INTERNAS NA OPERACIONALIZAÇÃO .....	124
QUADRO 16: SÍNTESE DOS DISCURSOS RACIONALIZANTES NAS FRAUDES FINANCEIRAS .....	135
QUADRO 17: QUESTIONAMENTOS SUGERIDOS .....	145
QUADRO 18: NOVOS ELEMENTOS TEÓRICOS .....	149
QUADRO 19: PROPOSTA DE TEORIA SUBSTANTIVA EM FRAUDES CORPORATIVAS FINANCEIRAS CONTRA TERCEIROS .....	152

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>12</b>
PERGUNTA DE PESQUISA.....	12
JUSTIFICATIVA E OBJETIVO .....	14
ESTRUTURAÇÃO TEXTUAL.....	16
<b>1. REVISÃO DA LITERATURA .....</b>	<b>17</b>
1.1 FRAUDE CORPORATIVA CONTRA TERCEIROS: DEFINIÇÃO .....	17
1.2 VISÃO INTEGRATIVA.....	18
1.3 FATORES RELACIONADOS À FRAUDE.....	24
1.3.1 <i>Sociedade</i> .....	25
1.3.2 <i>Sistema econômico-político e ambiente regulatório</i> .....	26
1.3.3 <i>Indústria</i> .....	29
1.3.4 <i>Organizações</i> .....	30
1.3.5 <i>Indivíduos</i> .....	35
1.4 SÍNTESE .....	39
<b>2. ABORDAGEM DE INVESTIGAÇÃO .....</b>	<b>40</b>
2.1 ABORDAGEM, METODOLOGIA E AMOSTRAGEM TEÓRICA .....	40
2.2 FONTES, COLETA DOS DADOS E SATURAÇÃO .....	48
2.3 ANÁLISE DOS DADOS: MÉTODOS E MECANISMO .....	52
<b>3. CASO BOI GORDO .....</b>	<b>58</b>
3.1 INTRODUÇÃO .....	58
3.2 A FRAUDE.....	59
3.3 VARIÁVEIS ANTECEDENTES À FRAUDE.....	60
3.3.1 <i>Pressão</i> .....	60
3.3.2 <i>Predisposição</i> .....	60
3.3.3 <i>Oportunidade</i> .....	61
3.4 OPERACIONALIZAÇÃO: INTERAÇÃO ENTRE RECURSOS SUBSTANTIVOS E SIMBÓLICOS.....	64
3.4.1 <i>Até a regulamentação pela CVM (1988/1998)</i> .....	65
3.4.2 <i>Da regulamentação pela CVM até a concordata (1998/2001)</i> .....	69
3.4.3 <i>Da concordata até a falência (2001/2004)</i> .....	78
3.5 SÍNTESE: IMAGEM E SUBSTÂNCIA.....	83

<b>4. CASO BANCO SANTOS .....</b>	<b>86</b>
4.1 INTRODUÇÃO .....	86
4.2 A FRAUDE .....	88
4.3 VARIÁVEIS ANTECEDENTES À FRAUDE.....	89
4.3.1 <i>Pressão</i> .....	89
4.3.2 <i>Predisposição</i> .....	89
4.3.3 <i>Oportunidade</i> .....	91
4.4 OPERACIONALIZAÇÃO: INTERAÇÃO ENTRE RECURSOS SUBSTANTIVOS E SIMBÓLICOS.....	93
4.4.1 <i>Complexidade das fraudes</i> .....	93
4.4.2 <i>Interação</i> .....	104
4.5 SÍNTESE: IMAGEM E SUBSTÂNCIA.....	117
<b>5. DISCUSSÃO .....</b>	<b>121</b>
5.1 QUADROS SÍNTESES: COMPARAÇÃO DOS CASOS.....	121
5.2 DISCUSSÃO: PROPOSTA DE MODELO INTERPRETATIVO .....	126
5.3 REFLEXÕES ADICIONAIS .....	136
5.4 SINAIS RELEVANTES .....	142
<b>6. CONCLUSÃO .....</b>	<b>146</b>
6.1 SÍNTESE .....	146
6.2 CONTRIBUIÇÃO PARA A TEORIA E PARA A PRÁTICA.....	154
6.2.1 <i>Contribuição para a teoria</i> .....	154
6.2.2 <i>Contribuição para a prática administrativa</i> .....	155
6.3 LIMITAÇÕES E FUTURAS PESQUISAS .....	157
<b>7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>160</b>

## INTRODUÇÃO

### Pergunta de pesquisa

As fraudes corporativas são frequentes na conjuntura empresarial contemporânea, apesar dos esforços que vêm sendo empreendidos tanto para evitá-las quanto para punir os responsáveis por tais ilícitos. Convém salientar que esses delitos têm produzido um número cada vez maior de vítimas.

A natureza complexa da atitude fraudulenta, sem dúvida, interessa a vários campos do conhecimento, desse modo, a literatura sobre o assunto é bastante heterogênea: há várias óticas e vários níveis de análise. Essa diversidade de conceitos e modelos, se não for tomada criteriosamente, pode, muitas vezes, dificultar a busca pelo conhecimento da eficácia dos mecanismos que tentam inibir a fraude. (ASHFORTH et al., 2008; PINTO; LEANA; PIL, 2008). Os estudos empíricos testam basicamente fatores de governança corporativa (e.g. HILL et al., 1992; SCHNATTERLY, 2003), procurando responder geralmente a estas indagações: “Quando a fraude ocorre?” “Por que a fraude ocorre?” Observa-se que, nesse caso, menosprezam uma outra questão igualmente importante: “Como a fraude ocorre?” (MACLEAN, 2008). Considerando-se este último questionamento, deixa-se de tratar a fraude como um evento isolado e passa-se a considerá-la como um processo; essa perspectiva apresenta-se como mais adequada se o objetivo é detectar e coibir a fraude.

A fraude acontece na medida em que os agentes fraudadores identificam a oportunidade, tomam sucessivas decisões visando auferir vantagens ilícitas e gerenciam a “*mise en scène*” para acobertar tais decisões e seus efeitos (JAMAL; JOHNSON; BERRYMAN, 1995). É por essa razão que, para combater a fraude, é preciso entendê-la como um processo (ASHFORTH et al., 2008). A compreensão desse processo, por sua vez, requer um olhar abrangendo vários campos de conhecimento (ZAHRA; PRIEM; RASHEED, 2005) e múltiplos níveis de análise (ASHFORTH et al., 2008), com a finalidade de se entender de que modo os recursos (econômicos, sociais, culturais e simbólicos) disponíveis são usados na operacionalização do ilícito, tanto nos aspectos substantivos (ações) quanto nos simbólicos (significados) (MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008).

Convém mencionar neste ponto um caso ocorrido em 2002, na Academy of Management. Esta instituição, reagindo à onda de escândalos empresariais, conclamou acadêmicos e profissionais a refletirem sobre as causas, os remédios e os aspectos de governança corporativa (ACADEMY OF MANAGEMENT EXECUTIVE, 2002). Em 2008, insatisfeita com os resultados obtidos até aquele momento, a instituição sugeriu, em publicação especial sobre fraude (ACADEMY OF MANAGEMENT REVIEW, 2008), que a pesquisa passasse a tratar a corrupção organizacional como um fenômeno sistêmico, produzido por sinergias, fruto de ações coordenadas. O tema deveria ser abordado de modo a considerar o contexto em que a corrupção estivesse inserida, assim integrando vários níveis de análise, com o intuito de identificar especialmente dois aspectos: os tipos de corrupção e os respectivos antecedentes; as formas como as organizações desenvolvem a corrupção.

É interessante notar que essa discussão, no Brasil, não figura no campo de estudos organizacionais. Aliás, aqui são raríssimos os estudos sobre a fraude corporativa em que o agente é a organização. Os poucos trabalhos existentes dirigem o foco para questões jurídicas e de auditoria. Contudo, as fraudes são um fenômeno bastante comum no país; desse modo, o presente estudo é um esforço no sentido de melhor compreender essa problemática.

A abordagem adotada segue a orientação da Academy of Management, tratando a fraude corporativa de acordo com um modelo integrativo, interacionista e processual. Convém destacar que este estudo se restringe à análise da fraude corporativa praticada pela organização e enfoca a interação do simbólico com as práticas materiais e a ligação dessas práticas com as variáveis antecedentes à fraude.

Esta pesquisa, assim, procura responder a duas questões:

1. Quais as características presentes nas fraudes corporativas financeiras estudadas?
2. Como se dá a relação entre as variáveis antecedentes, os recursos simbólicos e os substantivos de forma a criar um contexto favorável para a fraude nos casos estudados?

## Justificativa e Objetivo

Os vários escândalos provocados por fraudes corporativas no Brasil resultaram em uma quantidade grande de lesados à espera de solução do processo de falência (MOURA, 2007). A dificuldade para configurar a fraude e a morosidade da justiça brasileira, com várias instâncias de recursos possíveis (BAUTZER; ANAYA, 2009), têm sido empecilhos para que os lesados sejam devidamente ressarcidos (PAVANI, 2009). O quadro a seguir ilustra tal situação, apresentando notórios casos de fraudes ocorridos a partir de 1990.

**Quadro 1: Exemplos de casos de fraudes corporativas no Brasil**

SETORES	EMPRESA	DURAÇÃO <sup>1</sup>	ESCÂNDALO	VALORES	VÍTIMAS
Bancário	Banco Econômico	5 anos	1995	US\$ 1 bilhão	
	Banco Nacional	> 10 anos	1995	R\$ 9,2 bilhões	
	Banco Noroeste	2 anos	1998	US\$ 242 milhões	
	Banco Santos S A	9 anos	2004	R\$ 2,5 bilhões	2 mil
Agronegócio	Gallus	2 anos	1998	R\$ 22 milhões	3 mil
	Boi Gordo	9 anos	2001	R\$ 2,9 bilhões	30 mil
	Avestruz Master		2004	R\$ 1,2 bilhões	50 mil
Construção Civil	Encol S A	8 anos	1999	R\$ 2,5 bilhões	42 mil
Moda	Daslu	6 anos	2005	R\$ 600 a R\$ 1 bilhão	Fisco

Dos casos apresentados no quadro acima, apenas dois não são de fraudes financeiras contra terceiros, o da Encol e o da Daslu. Os casos do chamado agronegócio, na realidade, referem-se a fraudes em investimentos financeiros.

Apesar do expressivo impacto econômico dessas fraudes, são raros os estudos que se dedicam à análise de casos. Na maior parte das pesquisas predomina o enfoque normativo, seja contábil (e.g. SANCHES, 2007) ou de procedimentos de auditoria (e.g. ANTUNES, 1998; OLIVEIRA, 2005), seja jurídico-criminal (e.g. MOURA, 2007). Pelos motivos já referidos,

<sup>1</sup> Duração até o momento em que a prática fraudulenta tornou-se pública. Note-se que, em muitos casos, houve a continuidade das fraudes mesmo após o escândalo (e.g. Boi Gordo e Daslu).

considera-se que tal enfoque se mostra insuficiente para o tratamento do tema. No campo dos estudos organizacionais, a situação é ainda mais precária, pois não há trabalhos sobre fraude.

Para avaliar e aprimorar o sistema de detecção, prevenção e coibição de fraudes, é preciso conhecer o comportamento das organizações que praticam as fraudes (BEASLEY et al., 2000; HAMDANI; KLEMENT, 2008). Isso requer a sistematização do que propicia, atenua ou potencializa a fraude.

As justificativas desta pesquisa, portanto, são as seguintes:

- a inexistência de estudos empíricos qualitativos sobre as condições em que a fraude financeira ocorre e de um trabalho que arrole sistematicamente os fatores encontrados, caracterizando o processo da fraude;
- a importância de se conhecer melhor as características e o comportamento dessas empresas fraudulentas, particularmente a configuração da intenção de fraudar, de forma a colaborar para o aprimoramento dos mecanismos de prevenção do ato corrupto e das práticas de gestão.

O objetivo do presente estudo é contribuir para a compreensão do fenômeno das fraudes corporativas financeiras, buscando identificar de que modo se cria um contexto propício para a fraude. A abordagem adotada considera que esse contexto é criado com base na interação entre os aspectos simbólico e substantivo; essa conjuntura sustenta e perpetua a fraude na organização. Em síntese, com base na caracterização da fraude como um processo (ASHFORTH et al., 2008), o trabalho pretende identificar estes fatores:

- as variáveis antecedentes (BAUCUS, 1994) à fraude corporativa financeira;
- os recursos (substantivos e simbólicos) usados pelas empresas no processo da fraude (MACLEAN, 2008; MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008);
- os modos de relacionamento entre os referidos antecedentes e recursos para criar e sustentar a lógica fraudulenta (MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008).

## **Estruturação textual**

A apresentação dos conteúdos mencionados obedecerá à seguinte ordem:

Capítulo 1 contém a apresentação do referencial teórico, que terá duas finalidades. Uma delas é dar suporte à ligação entre as variáveis antecedentes e os recursos substantivos e simbólicos usados na operação da fraude; a outra é dar suporte aos aspectos a serem investigados em cada um dos níveis de análise envolvidos na fraude e antes dela.

O Capítulo 2 apresenta a abordagem de investigação, a metodologia e os métodos de análise. O conteúdo engloba a relevância e os critérios empregados para a escolha dos casos, as fontes de consultas usadas, os processos de coleta, comparação e análise dos dados e, critérios de saturação.

Nos Capítulos 3 e 4, cada um dos casos estudados, Boi Gordo e Banco Santos, respectivamente, é apresentado segundo a lógica de investigação. Contém a exposição dos mecanismos de fraude, das variáveis antecedentes, dos recursos substantivos e simbólicos, bem como da dissonância entre substância e imagem.

O Capítulo 5 apresenta a síntese da comparação entre as variáveis dos casos estudados e a reflexão acerca da problemática apresentada nos capítulos anteriores. A discussão dos casos compreende a esquematização das fraudes estudadas com a finalidade de relacionar fatores antecedentes, valores sociais específicos e gerais, recursos simbólicos e substantivos. Um subproduto da pesquisa foi a identificação de um conjunto de sinais que caracterizam um contexto favorável para a fraude financeira.

O Capítulo 6 contém a conclusão e síntese do estudo (apresentando os novos elementos teóricos identificados) com apontamentos das suas limitações e das contribuições para a teoria e para a prática, bem como de indicações de futuras pesquisas.

## 1. REVISÃO DA LITERATURA

Este capítulo delimita o objeto de estudo do presente trabalho - a fraude corporativa financeira contra terceiros - e faz uma breve revisão de como o tema "fraude corporativa" tem sido desenvolvido na literatura. É importante alertar para o fato de que esta revisão não teve o objetivo de ser o fundamento de seleção de variáveis a guiar o estudo, pois isso conflitaria com a metodologia adotada nesta pesquisa e que será exposta no capítulo seguinte. A função desta revisão foi apresentar a fronteira do conhecimento acerca do fenômeno, para facilitar a identificação do que de novo se chegou com este estudo no campo de estudos organizacionais.

### 1.1 Fraude corporativa contra terceiros: definição

Convém observar inicialmente que na literatura específica sobre o tema “fraude corporativa” existe certa diversidade entre os autores no que diz respeito à nomenclatura: há denominações diferentes para conteúdos similares e denominações idênticas para conteúdos distintos. O objeto de estudo desta pesquisa aparece com as seguintes denominações (palavras-chave): manipulação (e.g. ZHANG et al., 2008); comportamento não ético (e.g. SCHWEITZER; ORDÓÑEZ; DOUMA, 2004; TREVIÑO et al., 1999); atividade ou comportamento ilegal (e.g. BAUCUS; BAUCUS, 1997; DABOUD et al., 1995); escândalo corporativo (e.g. ADLER, 2002; BARTUNEK, 2002; GIROUX, 2008; KOH MATSUMOTO; RAJGOPAL, 2008; MARCUS; GOODMAN, 1991); crime (e.g. HAMDANI; KLEMENT, 2008); crime do colarinho branco (e.g. IVANCEVICH et al., 2003); corrupção (e.g. ASHFORTH et al., 2008; FREDERIK, 2003; MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008; PINTO; LEANA; PIL, 2008); fraude (e.g. ABBOTT; PARK; PARKER, 2000; BELKAOUI; PICUR, 2000; JAMAL; JOHNSON; BERRYMAN, 1995; KANG, 2008; LEVY, 1985; MARCIUKAITYTE et al., 2006; O’Connor et al., 2006; QUIRKE, 2000; SCHNATTERLY, 2003; TELBERG, 2004; UZUN; SZEWCZYK; VARMA, 2004); "*malpractice*" (e.g. DURAN, 2007); "*wrongdoing*" (e.g. BAUCUS; BAUCUS, 1997) e "*misconduct*" (e.g. HAMDANI; KLEMENT, 2008).

É importante destacar que, no campo da Administração, no Brasil, praticamente não há estudos acerca do objeto desta pesquisa; em virtude disso, emerge a seguinte questão: Qual termo utilizar neste trabalho para designar o referido objeto? No referencial teórico em que se fundamenta esta tese, predominantemente estrangeiro, as denominações mais frequentes são “corrupção”, “crime” e “fraude corporativa”. O termo “crime”, no Brasil, aparece apenas na literatura de Direito. O termo “corrupção”, na literatura brasileira, está cognitivamente relacionado a interações com o Poder Público (SILVA, 1999). Desse modo, a expressão que melhor traduz o conteúdo desta pesquisa é “fraude corporativa”, pois tem a vantagem de ser reconhecida no campo da Contabilidade.

O uso da expressão “fraude corporativa contra terceiros”, que especifica o objeto desta tese, combina elementos extraídos de diferentes fontes bibliográficas. Nesta tese, tal expressão é definida como uma conduta comissiva (ação – fazer) ou omissiva (omissão – não fazer) (BRASIL, 2009a), que se caracteriza como um processo (e.g. ASHFORTH et al., 2008); tal conduta é adotada pelos membros da alta administração (a seu favor) e pode ocorrer com ou sem a participação de outros indivíduos (da empresa ou de fora), (e.g. DABOUD et al., 1995; PINTO; LEANA; PIL, 2008), com intenção de lesar terceiros (e.g. BEASLEY et al., 2000; SÁ; HOOG, 2008; ZAHRA; PRIEM; RASHEED, 2005), mesmo que para essa conduta não haja sanção legal nos campos administrativo, cível ou criminal.

## 1.2 Visão integrativa

Conforme já mencionado, há heterogeneidade na literatura a respeito do tema da fraude. Contudo, é possível elencar certos aspectos comuns importantes que possibilitam a construção de referencial teórico básico:

- 1) a motivação dos fraudadores, que combina uma predisposição e uma oportunidade (e.g. BAUCUS, 1994);
- 2) a presença de alvos disponíveis (e.g. DUFFIELD; GRABOSKY, 2001 *apud* MOURA, 2007<sup>2</sup>);
- 3) a inexistência de controles internos e/ou externos ou a insuficiência destes (e.g. COHEN; FELSON, 1979);

---

<sup>2</sup> DUFFIELD, Grace, GRABOSKY Peter. The Psychology of Fraud. March, 2001. Australian Institute of Criminology.

4) a desorganização social e/ou a perda de valores sociais e morais (e.g. BELKAOUI; PICUR, 2000; SCHNATTERLY, 2003).

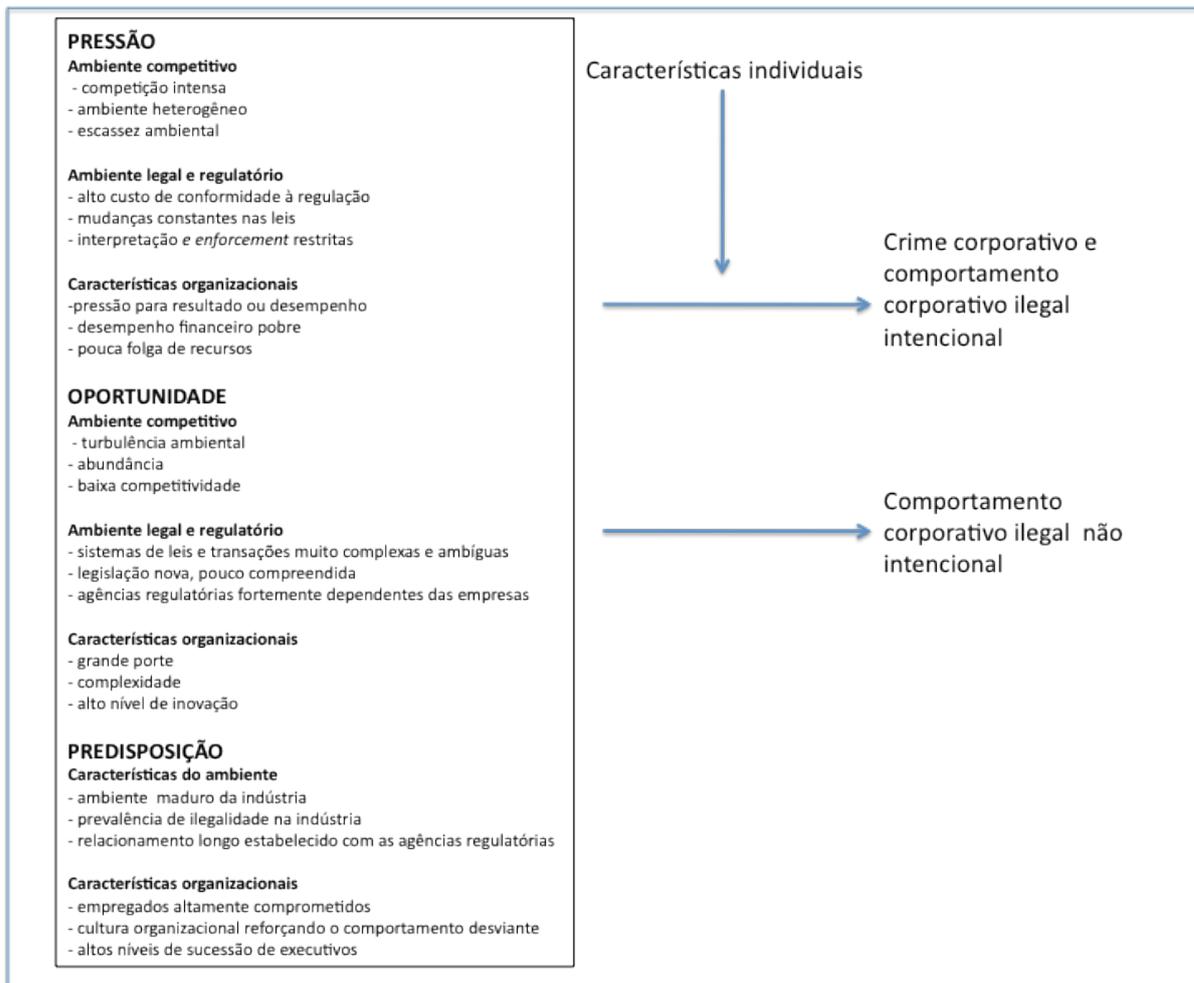
Observe-se que o nível de generalidade nesse quadro impede a compreensão do modo pelo qual a fraude ocorre. Tal entendimento requer a identificação de pontos específicos presentes em diferentes níveis de análise.

A integração dos elementos encontrados no material estudado ressalta a importância de alguns trabalhos a seguir listados.

No que se refere a integração entre os vários níveis de análise, é preciso citar o trabalho de Baucus (1994), um modelo que elenca fatores situacionais antecedentes divididos em três grupos: pressão, oportunidade e predisposição para a fraude.

Cada uma das variáveis relacionadas e organizadas por Baucus (1994) foi anteriormente estudada por outros autores, em trabalhos empíricos ou teóricos (e.g. VAUGHAN, 1983; MERTON, 1968; YEAGER, 1986; RANDALL, 1987), mas é ela quem os integra de modo mais abrangente, criando o modelo de pressão, oportunidade e predisposição, tornando-se a referência para outros modelos integrando os diferentes níveis de análise (e.g. DABOUD et al., 1995; HANSEN et al. 1996; ZAHRA; PRIEM; RASHEED, 2005).

Para os objetivos desta tese é desnecessário tratá-los, bastando referir-se ao trabalho mais importante, ou seja, Baucus (1994). Cumpre chamar a atenção que, para a presente teses, esse trabalho é importante em dois aspectos. Um deles refere-se aos quatro níveis de análise: indivíduo, organização, indústria e ambiente regulatório. O outro refere-se sentido do termo “antecedente”: ele não alude a aspectos cronológicos e sim a aspectos lógicos, sendo assim útil para a análise das origens do fenômeno fraude corporativa. Cabe ainda destacar que a própria autora chamou a atenção para a necessidade de estudos tentando identificar quais dessas variáveis se relacionam mais diretamente às fraudes intencionais, que é o caso das fraudes aqui estudadas. Observe-se, a seguir, na (Figura 1), a exposição do modelo elaborado por Baucus (1994).



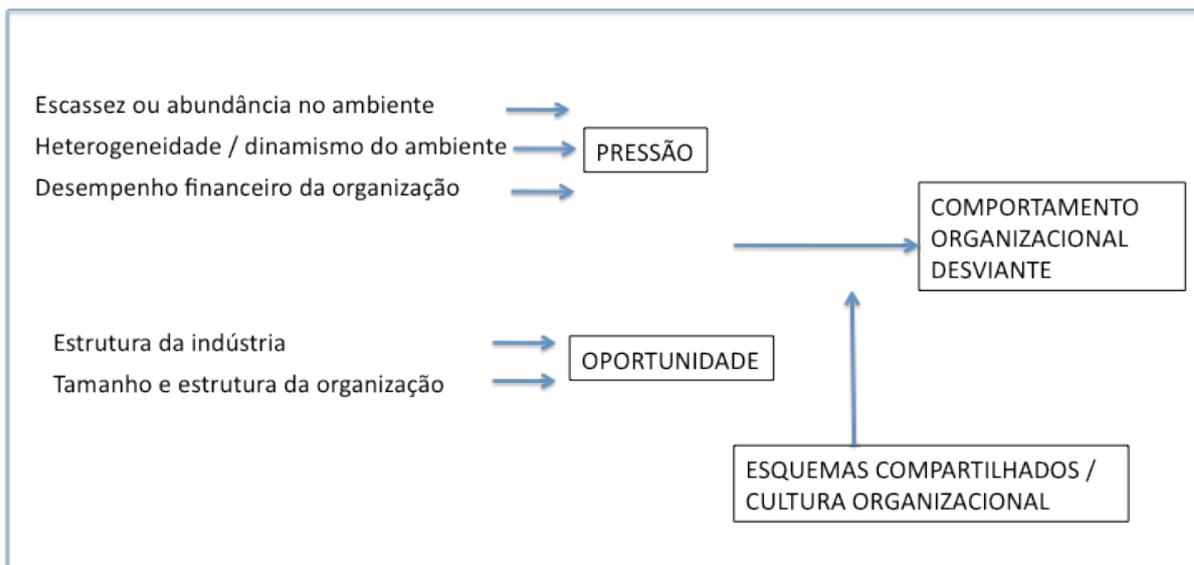
**Figura 1: Modelo do processo de ilegalidade corporativa de Baucus (1994)**

Fonte: BAUCUS, 1994, p. 702 (*tradução nossa*)

Apesar de sua enorme relevância para este estudo, o trabalho de Baucus (1994), de per si, não é uma boa representação do que o material tratado nesta tese mostrou. Apenas parte dos fatores encontrados na origem do fenômeno estudado já havia sido relacionada em Baucus (1994). Além do mais, alguns desses fatores precisaram ser reclassificados nas categorias (pressão, oportunidade e predisposição) por ela consideradas. Adicionalmente, nesse texto tão relevante na literatura, a integração entre os diversos níveis de análise limita-se às variáveis antecedentes. Para apreender todo o desenvolvimento do fenômeno, é preciso uma visão integrativa mais abrangente. Isso foi parcialmente encontrado no trabalho de MacLean (2008), formulado com base na investigação de fraude nas vendas em uma companhia de seguro de vida.

MacLean (2008) apontou que, em Baucus (1994), está subjacente a hipótese de que os indivíduos, em face das variáveis de pressão, oportunidade e predisposição para a fraude, decidem cometê-la ou não. Falta, registra o autor, a mediação dos esquemas cognitivos. Com

a introdução de uma variável moderadora relacionada à cultura/identidade organizacional, MacLean (2008) construiu um modelo com uma lógica interacionista simbólica em que o comportamento desviante é socialmente construído e sedimentado na cultura organizacional.



**Figura 2: Interação simbólica, de MacLean (2008)**

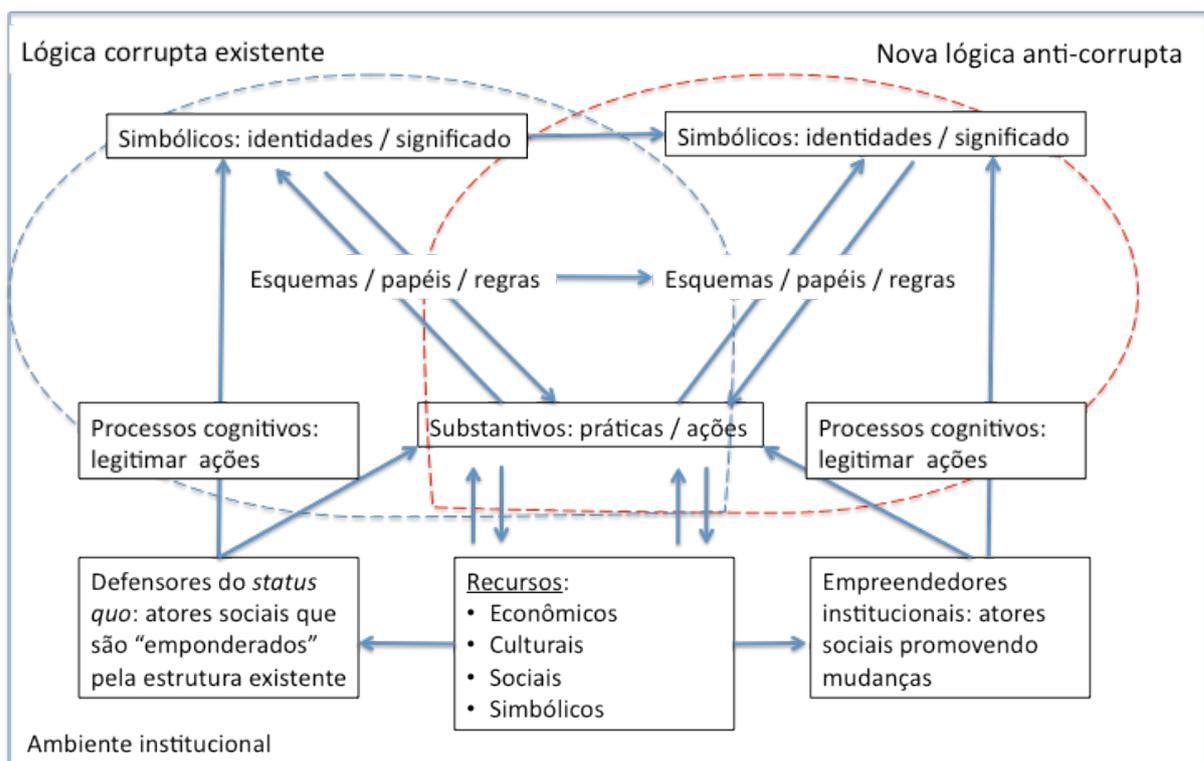
**Fonte:** Como esquemas mediam as relações entre pressão, oportunidade e comportamento desviante organizacional; MACLEAN, 2008, p. 14 (tradução nossa)

Convém ratificar que a integração entre os diferentes níveis de análise, em MacLean (2008), reside nas práticas que propiciam a fraude, especificamente na relação entre os recursos simbólicos e os recursos substantivos. Cumpre também observar que, apesar de as variáveis de pressão e oportunidade serem apresentadas, elas estão desvinculadas do mecanismo de *sensemaking* por ele descrito no caso estudado. A pesquisa de MacLean (2008) concentra-se na identificação dos esquemas cognitivos que conferem significado às práticas desviantes. Tais esquemas são criados especialmente com base em discursos, documentos institucionais e políticas de bônus. Ressalte-se que o autor aponta a importância de novos estudos, pois o resultado de sua pesquisa destaca que os diversos tipos de fraude implicam diferentes contextos, recursos e esquemas (MACLEAN, 2008).

O trabalho de MacLean (2008), de per si, no entanto, também não é suficiente para a abordagem mais abrangente que capta todo o fenômeno contido nas informações empíricas. A ele precisou ser associado o trabalho de Misangyi, Weaver e Elms (2008), que pretendeu foi elucidar a corrupção sistêmica em um país, a Bósnia-Herzegovina. O objetivo era o entendimento de uma lógica institucional corrupta instalada, o que, por sua vez, exigiu a compreensão de como se dava a fraude. Com isso, verificou-se que os recursos substantivos e os simbólicos, na lógica correta e na lógica corrupta, eram os mesmos. A diferença entre essas

lógicas, portanto, residia fundamentalmente no significado atribuído aos recursos substantivos.

O trabalho de Misangyi, Weaver e Elms (2008) concluiu que, para mudar uma lógica corrupta instalada, é preciso criar práticas e esquemas cognitivos que dêem novos significados às práticas existentes. É necessária a existência de algo que possa competir com os significados estabelecidos pelos defensores do *status quo*, empregando, para isso, de modo coerente, todos os recursos disponíveis, sejam estes econômicos, culturais, sociais ou simbólicos. É imprescindível notar que qualquer inconsistência no uso desses recursos certamente abrirá uma brecha para uma ação por parte dos defensores do *status quo*, pois estes são capazes de manipular os recursos para simular uma mudança apenas no nível simbólico. Misangyi, Weaver e Elms (2008) concluem pela necessidade de estudos empíricos para analisar o fenômeno nos vários níveis: social, setorial e dentro das organizações.



**Figura 3: Corrupção: mudando identidades e práticas**

Fonte: Adaptado de MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008, p. 756 e 759 (tradução nossa)

A combinação de Baucus (1994) com MacLean (2008) e com Misangyi, Weaver e Elms (2008) propicia um enfoque integrativo e interacionista. O primeiro trabalho tem maior utilidade na compreensão das origens do fenômeno, enfatizando os fatores antecedentes. Os dois seguintes têm maior utilidade na compreensão do desenvolvimento e da consolidação do

fenômeno, enfatizando a criação dos significados (recursos simbólicos) para as práticas fraudadoras (recursos substantivos) em diferentes níveis de análise<sup>3</sup>.

O presente trabalho buscou integrar os níveis de análise não somente entre as variáveis antecedentes (pressão, oportunidade e predisposição), mas também entre os recursos utilizados, substantivos e simbólicos. O objetivo era apreender a dinâmica do fenômeno, desde sua gênese, seu desenvolvimento, consolidação até seu final.

Com base nos casos estudados e nessa literatura imediatamente acima referida, dois recursos vieram à tona com destacada importância.

- imagem projetada;
- imagem percebida.

Do ponto de vista conceitual, a relevância dessas variáveis está em que a lógica institucional fraudulenta foi criada mediante recursos de gestão da imagem, tanto no ambiente externo quanto no ambiente interno à organização. Isso é detalhado a seguir.

A imagem decodifica a complexidade do real. Para tanto, é necessário que ela seja mais simples do que o objeto que representa. Dessa forma, ela serve para transmitir, de modo claramente compreensível, uma mensagem e, em decorrência disso, acessar facilmente os esquemas cognitivos (ALVESSON, 1990). Ao mesmo tempo, no entanto, a imagem é ambígua, pois está situada entre a imaginação e o sentido, entre a expectativa e a realidade (BOORSTIN, 1992). Logo, se a imagem dissocia-se da substância (ALVESSON, 1990) e padece de certa ambiguidade (BOORSTIN, 1992), ela permite a criação de esquemas cognitivos em que a fraude não seja percebida.

É conveniente enfatizar que os gestores possuem mais informações sobre as empresas, sobre o negócio em si, do que as vítimas dos processos ilícitos, e é disso que se aproveitam os fraudadores (HSIEN; TSAI, 2005). Para tanto, essa desigualdade de informações entre as partes tem de ser ignorada pela vítima. É preciso que esta acredite que detém todas as informações necessárias para uma correta avaliação do negócio. A referida desigualdade é, então, camuflada por meio da imagem projetada pela empresa, mediante a gestão da impressão (WESTPHAL; GRAEBNER, 2010).

---

<sup>3</sup> Essa relação se estabelece da seguinte forma: o domínio simbólico (identidade coletiva) define *scripts* e esquemas cognitivos e confere significados às práticas (recursos substantivos) que guiam o comportamento dos indivíduos.

### 1.3 Fatores relacionados à fraude

Uma visão integrativa, por enquanto, é escassa na literatura, mas os fatores relacionados às fraudes não o são. O esforço para, a partir dos dados, reconstruir o movimento do real não pode desconsiderar o que já foi escrito, mesmo que de forma fragmentada e inconclusiva. É muito pouco provável que, frente a uma vasta literatura sobre o tema fraudes, não sejam encontrados, nos casos estudados, fatores já tratados na literatura, ainda que de modo diverso. Relacioná-los ajuda a entender em que e como esta tese difere da literatura corrente sobre fraudes corporativas.

O padrão, na literatura, é o estudo da problemática da fraude de modo fragmentado: ora com foco nas variáveis situacionais antecedentes (eg. BAUCUS, 1994; DABOUD et al., 1995), ou nos recursos (substantivos e simbólicos) usados na operacionalização do ilícito (e.g. MACLEAN, 2008; MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008). Este estudo, diferenciando-se do padrão, ocupou-se do que antecedeu à fraude e do que fez parte da operacionalização desta.

Para apresentar as variáveis e os recursos, denominados neste capítulo simplesmente de variáveis de análise, adotou-se a mesma abordagem de outros autores, separando-as por níveis. Baucus (1994) trabalhou com os seguintes níveis: 1) indivíduo; 2) organização; 3) indústria; 4) ambiente regulatório. Ashforth et al. (2008) sugeriram a integração entre os seguintes níveis (ou perspectivas) de análise: 1) nível micro, que concerne ao indivíduo; 2) nível macro, que diz respeito à organização, indústria e nação; 3) nível abrangente, que se refere ao sistema, 4) nível de longo prazo, que trata a corrupção ao longo do tempo; 5) nível de profundidade, que concerne ao aprofundamento no tema.

Para poder facilitar a relação das variáveis consideradas no estudo, como ponto de partida, o presente estudo combinou as duas referências acima e reorganizou as informações nos seguintes níveis de análise: 1) sociedade; 2) sistema econômico, político e regulatório; 3) indústria; 4) organização; 5) indivíduo. As variáveis depreendidas desses níveis, que compõem um quadro abrangente de fatores relacionados à fraude e mediante as quais os diferentes níveis de análise são integrados, têm justificativa teórica em literaturas de diversas áreas do conhecimento: 1) Estudos Organizacionais; 2) Gestão; 3) Ética; 4) Contabilidade e Finanças; 5) Economia; 6) Direito.

Segue-se a exposição dessas variáveis e de suas referências teóricas.

### 1.3.1 Sociedade

No nível da sociedade e de um ponto de vista sociológico, a teoria da anomia (DURKHEIM, 1983), referente à ausência ou desintegração de normas sociais, é provavelmente uma das mais conhecidas. A teoria da pressão (MERTON, 1957a *apud* BELKAOUI; PICUR, 2000: 36<sup>4</sup>), por sua vez, busca explicar essa anomia, tratando-a como decorrente da pressão por resultado, da limitação das possibilidades de atingir uma meta, da busca de sucesso e posição social e da disponibilidade de meios ilegítimos para alcançar esses objetivos (BELKAOUI; PICUR, 2000). Uma das formas ilegítimas de se obter sucesso é o apagamento das fronteiras entre o que é ou não aceitável (MERTON, 1957b *apud* BELKAOUI; PICUR, 2000: 36<sup>5</sup>).

Note-se, contudo, que essa justificativa da pressão é insatisfatória para explicar as fraudes corporativas cometidas por executivos bem remunerados, que já pertencem à classe socioeconômica mais alta e, em princípio, não “sofrem” as pressões tradicionais. Zahra, Priem e Rasheed (2008), por essa razão, adaptaram o modelo enfatizando a pressão decorrente das expectativas exageradas sobre o desempenho de uma determinada indústria (e.g. empresas pontocom). Outra forma de pressão no mundo contemporâneo é a exigência de se manter no grupo dos bem-sucedidos, o que requer ações para que o desempenho da empresa não seja afetado pelos períodos negativos do mercado em que esta se encontra.

No que se refere aos meios de se apagar a distinção entre o que é aceitável e o que não é, a literatura ressalta a contribuição de um sistema educacional em que o comportamento não ético deixa de ser enfaticamente condenado (ADLER, 2002; GIOIA, 2002). No caso, verifica-se que o mais importante não é o resultado favorável, mas a aparência do resultado favorável. Os indivíduos, então, mentem, roubam, sonegam informação e se comportam de formas não éticas, tanto para beneficiar as empresas para as quais trabalham quanto a si mesmos (GIOIA, 2002).

Do exposto depreende-se a seguinte variável:

- valores sociais.

---

<sup>4</sup> MERTON, R.K. Social theory and social structure. structure New York:Free Press, 1957, pp. 131-60. Michigan Law Review, ch 66, sect. 1529.

<sup>5</sup> MERTON, R.K. Priorities in scientific discovery: a chapter in the sociology of science. American Sociologist Review, December 1957, pp 635-59.

### 1.3.2 Sistema econômico-político e ambiente regulatório

A fraude pode ser interpretada como fruto da corrupção sistêmica do capitalismo. O emprego do adjetivo “sistêmica” se justifica, nesse caso, em virtude de a corrupção estar espalhada pela economia, em empresas de vários portes, do setor privado ou público. Até mesmo instituições sem fins lucrativos e religiosas são afetadas (ASHFORTH et al., 2008; BADAWI, 2005). Há, latente no sistema econômico, uma oferta e uma demanda por fraude. Em certas circunstâncias, esses movimentos interagem, produzindo a fraude (ASHFORTH et al., 2008).

Outro modo de conceber a fraude é considerá-la como resultado da distorção de incentivos: o indivíduo é levado a agir em busca de uma recompensa, em vez de agir em conformidade com o que é considerado eticamente correto, independentemente de recompensa (KERR, 1975). É cabível apontar o fato de as informações não estarem disponíveis igualmente para todos, ou seja, de haver disparidade no acesso a informações (assimetria de informações), como um desses incentivos perversos (STIGLITZ, 2003). Note-se que a ênfase, no primeiro caso, reside no equívoco do ambiente regulatório e, no segundo, na ausência de um ambiente regulatório.

Convém destacar que a liberalização dos mercados e a desregulamentação de setores estão baseadas na teoria de expectativas racionais, que desconsidera a existência da desigualdade de informações entre os indivíduos (assimetria). É importante relembrar, aliás, que a intensa desregulamentação de setores de telecomunicações, energia e finanças nos anos 1990 nos Estados Unidos criou um cenário oportuno para empresas desses setores se envolverem em práticas não éticas, que culminaram em fraudes de proporções descomunais no início dos anos 2000 (STIGLITZ, 2003).

Verifica-se que, quanto mais desregulamentado o mercado, maior a probabilidade de emergirem normas espontâneas (HAYEK, 1976 *apud* DURAN, 2007<sup>6</sup>), que não precisam ser explícitas nem seguidas conscientemente, mas são assimiladas socialmente. Duran (2007) ainda menciona dois aspectos interessantes dessa questão. O primeiro relaciona-se com as teorias da pressão e da desorganização de valores, consideradas no nível da sociedade, mas aplicadas ao nível do mercado e da indústria. Trata-se da norma espontânea que emerge tanto das situações mais veladas de pressão a que os gestores são submetidos para alcançarem resultados cada vez melhores quanto das situações mais evidentes de falta de escrúpulos,

---

<sup>6</sup> HAYEK, Friedrich A. *Law, Legislation and Liberty. A New Statement of the Liberal Principles of Justice and Political Economy*, vol. II: *The Mirage of Social Justice*. Chicago: The University of Chicago Press, 1976.

observáveis nas mensagens com a explícita finalidade de coagir alguém a atingir as metas definidas a qualquer custo, num ambiente onde as normas contábeis permitem manipulação de resultados. Sumariamente, a mensagem é “*fazer o que for preciso, mesmo que se tenha que enganar alguém ou omitir algum aspecto desvantajoso, de forma a mostrar uma taxa de lucro crescente*” (DURAN, 2007, p. 232, *tradução nossa*). Note-se que o autor, ao se referir à problemática aludida, emprega o termo “mostrar” e não “obter” ou “alcançar”. Isso significa que, se mostrar é suficiente, vale insuflar receitas, omitir despesas, ou seja, vale fraude contábil.

O segundo aspecto observado por Duran (2007) diz respeito à punição como mecanismo inibidor da fraude. De acordo com o autor, certas normas espontâneas sobre governança corporativa, após a onda de liberalizações e desregulamentações, não surgiram para prescrever ou limitar o comportamento individual, mas para reduzir a probabilidade de ocorrerem processos por práticas contábeis fraudulentas e, fracassando esse esforço, reduzir a severidade na punição. Tais normas aumentam o ônus da prova (HAKE, 2005 *apud* Duran 2007<sup>7</sup>) ou dissimulam o verdadeiro risco do mercado, de forma a não contagiar o sistema. Cite-se como exemplo o afrouxamento das regras do FASB sobre a evidenciação (*disclosure*) de ativos financeiros (HUGHES, 2009).

O escândalo também é apontado na literatura como inibidor da fraude, pois, quando a organização é acusada de qualquer tipo de fraude, ela tem sua imagem avaliada de forma negativa (MARCIUKAITYTE et al., 2006) e pode ter seu desempenho financeiro afetado por muito tempo (KANG, 2008). A instituição pode ainda perder concessões e licenças ou ser banida do círculo empresarial pelo próprio mercado (HAMDANI; KLEMENT, 2008).

As empresas de auditoria, que integram o sistema de controle corporativo, também são afetadas pela percepção do risco de punição. A ameaça de extinção do mercado, por exemplo, por ser uma punição extremamente severa, pode ter efeitos perversos sobre as empresas de auditoria. Estas podem ser levadas a distorcer o monitoramento da conduta de seus clientes, abrandando o nível de controle sobre estes (HAMDANI; KLEMENT, 2008), em termos coloquiais, “fazendo vista grossa” para práticas contábeis duvidosas (STIGLITZ, 2003).

Convém notar que algumas punições a executivos têm sido excessivamente brandas, a ponto de levá-los a crer que “vale a pena” o risco de incorrer na fraude (IVANCEVICH et al.,

---

<sup>7</sup> HAKE, Eric R. Financial Illusion: Accounting for Profits in an Enron World. *Journal of Economic Issues* 39, n.º. 3 (September 2005): 595-611.

2003). Mesmo que o desempenho financeiro de uma empresa seja ruim após a condenação dos responsáveis por uma fraude, isso não tem necessariamente desestimulado novos atos ilegais (BAUCUS; BAUCUS, 1997). A Lei Sarbanes Oxley, aprovada em 2002, após os escândalos de fraudes corporativas nos EUA, foi uma tentativa de ampliar a responsabilização e aplicar punições mais severas às empresas e seus executivos (ASHFORTH et al., 2008; BORGERTH, 2007; GORNIK-TOMASZEWSKI; MCCARTHY, 2005).

Multas também parecem não inibir a ação ilícita, já que, para evitar condenações, os executivos das empresas lançam mão de acordos e grandes somas em dinheiro (HAMDANI; KLEMENT, 2008). Em 2001 e 2002, nos EUA, por exemplo, executivos dos principais bancos do país pagaram indenizações que chegaram ao montante de US\$ 1,4 bilhão, para não serem processados criminalmente (STIGLITZ, 2003). No Brasil, na atualidade, essa prática é cada vez mais frequente, em especial na CVM, que registrou 64 acordos em 2008, 58 em 2009 e 58 em 2010<sup>8</sup>.

Desse nível de análise, então, depreendem-se as seguintes variáveis, às quais a organização está submetida no seu ambiente competitivo:

- regulação da atividade e do mercado;
- percepção de punição.

Observa-se que, em mercados não regulamentados, as empresas se organizam de forma a criar regras de proteção a atos fraudulentos (DURAN, 2007) e, em mercados regulamentados, as organizações corruptas respondem às mudanças regulatórias com políticas de fachada (MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008). O que se deve destacar é o fato de a fraude corporativa se ajustar ao ambiente político e econômico. Não surpreende, portanto, que os estudos empíricos sejam inconclusivos quanto ao fato de a política de desregulamentação propiciar a corrupção. A ocorrência de novas fraudes, mesmo depois da implantação de mecanismos mais severos para coibi-las, como a Lei Sarbanes Oxley, mostra que os executivos ainda conseguem burlar as restrições regulatórias ou que as mudanças legais não atingiram pontos importantes (RIBSTEIN, 2002).

---

<sup>8</sup> Informação disponível no site [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br).

### 1.3.3 Indústria

Na literatura acerca da corrupção no meio corporativo, há registros de indústrias em que a cultura da fraude está instalada, fazendo com que a probabilidade de ocorrência de atos ilícitos seja maior (BAUCUS; NEAR, 1991). Essa conjuntura institucional pode ser oriunda dos seguintes fatores:

1. percepção de punição não severa, fruto de situações similares já ocorridas na própria indústria (ZAHRA; PRIEM; RASHEED, 2005);
2. isomorfismo, isto é, a “contaminação” de todos os setores da indústria por práticas fraudulentas (DIMAGGIO; POWELL, 1983) e;
3. vulnerabilidade das condições de regulação referentes à indústria (DABOUD et al., 1995).

No que concerne às características do ambiente competitivo, o alto nível de competitividade e a escassez de recursos, que pressionam os gestores para que alcancem os resultados esperados, são fatores destacados na literatura.

Contudo, é preciso observar que ambientes dinâmicos também criam oportunidades para a fraude (BAUCUS; NEAR, 1991), ao reforçar a pressão por resultados. As empresas, nesses ambientes, têm que tomar (muitas vezes rapidamente) decisões a respeito de crescimento que acabam pressionando os gestores para o alcance de resultados de curto prazo, por meio dos quais estes executivos são avaliados. Além disso, o crescimento, imprescindível nesses ambientes dinâmicos, pode fazer com que a gestão seja descentralizada, aumentando a complexidade desta e criando, assim, uma oportunidade para a fraude (ZAHRA; PRIEM; RASHEED, 2005). Da mesma forma, a heterogeneidade no nível da indústria ou da organização, ao tornar o negócio e a gestão mais complexos, mais difíceis de serem entendidos, favorece a ocorrência da fraude (ZAHRA; PRIEM; RASHEED, 2005; PINTO; LEANA; PIL, 2008).

Desse nível de análise depreendem-se as seguintes variáveis relativas à indústria:

- nível de competitividade;
- escassez de recursos;
- heterogeneidade (complexidade da gestão);
- dinamismo;
- cultura empresarial.

### 1.3.4 Organizações

Os estudos que se propõem a sistematizar ou organizar os fatores para coibir as fraudes, em sua maioria, verificam nas empresas a insuficiência ou mesmo a inexistência de controles internos (SCHNATTERLY, 2003). Não raro os controles são meramente figurativos, fazendo parte apenas do *check-list* de boas práticas, mas sem efeito preventivo real (ASHFORTH et al., 2008; WESTPHAL; GRAEBNER, 2010).

A seguir será efetuada a descrição dos controles internos das empresas, com destaque para suas finalidades e suas vulnerabilidades.

#### *Controles internos*

Convém notar que Lange (2008) propôs-se à sistematização desses controles, já que a literatura a respeito do assunto é muito vasta. O autor agrupou os controles em oito tipos: burocracia, punição, recompensa, sanção legal e regulatória, sanção social, vigilância, autocontrole e coerção. É importante mencionar que nem todos têm a mesma eficácia contra a fraude realizada pela organização.

O controle burocrático em organizações descentralizadas, isto é, com várias subunidades isoladas, não consegue captar toda a complexidade do negócio. Alguns gestores, então, aproveitam as ambiguidades inerentes a essa complexidade (ZAHRA; PRIEM; RASHEED, 2005; HAMDANI; KLEMENT, 2008) e mascaram os resultados com o objetivo de melhorar a situação das unidades gerenciadas por eles. Esse controle difuso permite que a rede de corrupção passe despercebida. No caso, também não se deve descartar a hipótese de os sistemas terem sido previamente moldados para não captar certas irregularidades (PINTO; LEANA; PIL, 2008).

O sistema de recompensa, ligado a desempenho e metas, é usado para estimular o ganho extraordinário, diferencial, mas tem produzido sérios efeitos perversos (DELVES, 2004), como o incentivo à corrupção. Tal sistema tem sido considerado um importante vilão nos escândalos de fraudes corporativas, especialmente a partir da década de 1990 (DELVES, 2004), quando passou a predominar o entendimento de que as metas devem ser alcançadas a qualquer custo (LANGE, 2008).

A sanção legal e regulatória é útil tanto para deter a fraude contra a organização quanto para propiciar a fraude a favor dela. Isso porque os indivíduos, em geral, não consideram que haja

má fé por parte da organização e, assim, invariavelmente, deixam de tomar as precauções devidas em determinadas situações (LANGE, 2008). Além disso, as punições raramente são proporcionais ao tamanho da organização ou àquilo que se ganhou com a fraude, atuando como estímulo à corrupção (IVANCEVICH et al., 2003).

O julgamento externo de uma instituição, em geral realizado pela mídia, por associações de classe e empresas de *rating*, sem dúvida influencia o comportamento dos gestores. Exerce, assim, um tipo de controle, aqui chamado de sanção social. O emprego de mecanismos simbólicos é usado com frequência no ambiente de uma empresa para reforçar uma imagem da organização criada no âmbito exterior desta (por exemplo, a construção de uma imagem positiva em virtude da divulgação de um prêmio recebido pela instituição ou por uma acreditação - *accreditation*). No entanto, a cultura e a ética da organização atuam como um filtro, fortalecendo ou enfraquecendo aspectos dessa sanção social (LANGE, 2008).

O controle por vigilância, por treinamentos e *scripts* de ética incentiva os indivíduos a se oporem às práticas corruptas e até a denunciarem atos desviantes (GIOIA, 1992). A limitação desse tipo de controle reside no fato de as pessoas, às vezes, deixarem de perceber considerações éticas fora do *script* da empresa (LANGE, 2008). Assim, o treinamento e os *scripts* podem limitar a capacidade das pessoas para gerenciar ambiguidades éticas, levando-as a uma atrofia de competência (STANSBURY; BARRY, 2007).

O autocontrole ocorre de modo similar ao controle por vigilância. Quando um indivíduo percebe (processamento cognitivo) que os interesses da organização em que trabalha são divergentes dos interesses dos demais *stakeholders*, ele tende a alinhar-se ao lado da organização, mesmo que isso implique a realização de práticas corruptas (LANGE, 2008), pois seu objetivo é sobreviver no grupo (GOFFMAN, 1959). Nesse caso, o que indica o comportamento aceitável é a identificação, pelos trabalhadores, da autoridade legitimada socialmente (LANGE, 2008).

Esses quatro últimos tipos de controle descritos por Lange (2008) – sanção social, vigilância, autocontrole e controle coercitivo – se referem à dimensão sociocultural, ou seja, dependem de recursos baseados em valores. Nessa dimensão, é necessário destacar o papel que códigos e programas de ética e *compliance* desempenham tanto na organização quanto na cultura organizacional.

### *Códigos e programas de ética e compliance*

A simples existência de códigos de ética não inibe a prática ilícita (SCHNATTERLY, 2003; TREVIÑO et al., 1999). Tampouco o fazem os programas de ética nas organizações quando usados como um sistema de controle coercitivo ou *compliance*. Tais controles, ao limitar demais a autonomia de julgamento de valor das pessoas, reduzem a capacidade de adaptação destas a situações novas, podendo facilitar a ocorrência da fraude. A eficácia desses tipos de controle é maior quando criados com base em valores (STANSBURY; BARRY, 2007) que podem ser identificados nas práticas da organização, formal ou informalmente, e quando se percebe que a ética é discutida e recompensada na organização (TREVIÑO et al., 1999).

### *Cultura organizacional*

A cultura empresarial desempenha um papel muito importante na orientação do comportamento dos indivíduos na organização. Essa cultura pode tanto inibir a fraude, reforçando valores relacionados a comportamentos éticos (STANSBURY; BARRY, 2007; TREVIÑO et al., 1999), quanto estimulá-la, reforçando valores relacionados a comportamentos não éticos (ASHFORTH; ANAND, 2003).

Em alguns casos de fraudes corporativas, como o da Enron, o da WorldCom e o da Parmalat, lançou-se mão de mecanismos culturais para envolver toda a empresa na fraude (ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004). Um mecanismo muito usado é a chamada tática de racionalização. Trata-se do emprego de estratégias mentais que permitem às pessoas encararem seus atos fraudulentos como justificados, neutralizando qualquer sentimento negativo referente à sua participação no ilícito (ASHFORTH; ANAND, 2003). Em geral, esse processo de racionalização vem acompanhado do processo de socialização. Cada novo membro que chega à empresa é levado a aceitar e a praticar o ato fraudulento (ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004). Os processos de racionalização e de socialização tiram proveito da complexidade, do dinamismo e da ambiguidade que fazem parte do mundo corporativo, “empacotando” os comportamentos fraudulentos e avalizando-os com o “carimbo” de “*business as usual*”. Os fraudadores denominam esse modo de agir de “cultura organizacional”, ou de “nosso jeito de fazer as coisas” (ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004, p. 41).

O processo de socialização se dá de três formas: cooptação, incrementalismo e compromisso (ASHFORTH; ANAND, 2003). A socialização por cooptação é fundada no sistema de

recompensa, usado para induzir ao comportamento não ético. A recompensa, fornecida por patrocinadores da empresa ou de fora desta, induz sutilmente as pessoas a não reconhecerem suas ações como não éticas (ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004) e a ignorarem que o sistema de recompensa as leva a buscar a maximização do interesse pessoal, em nome do interesse geral (GIOIA, 2002).

A socialização por incrementalismo se dá quando um funcionário novato é levado a executar tarefas levemente desviantes. A função delas é criar dissonâncias cognitivas. O iniciante, em tal situação, acaba “absorvendo” a racionalização de seus pares para dirimir tais dissonâncias e, à medida que aceita o ato ilícito como normal, é induzido a realizar tarefas mais corruptas (ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004). A socialização por compromisso ocorre quando as pessoas “têm” que se submeter à regra de propinas para garantir sua permanência na empresa (ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004).

Esses processos de racionalização e socialização reforçam-se mutuamente. Note-se que o ambiente corporativo exerce um papel fundamental para isso, ao criar um espírito de grupo e fornecer um repertório lexical eufemístico alternativo para vocábulos como “corrupção”, “fraude” ou outro termo de conotação negativa. Dessa forma, há um abrandamento da ilicitude, pois atos corruptos passam a ser designados com expressões positivas, por exemplo, “taxas adicionais”, em vez de “propinas” (ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004). As atividades ilícitas ficam menos evidentes com a rotinização que as transforma em normas da empresa e, assim, são automaticamente ratificadas na lógica institucional corrupta (MACLEAN, 2008; MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008).

Convém enfatizar que o grupo exerce um papel crucial no processo de socialização. O espírito de coletividade molda o comportamento dos indivíduos, com peculiaridades que favorecem a perpetuação de atos não éticos ou fraudulentos na empresa (ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004). Quando um indivíduo identifica um problema ético em uma dada situação, a sua interpretação do fato costuma estar em conformidade com a adotada pelo grupo (BUTTERFIELD; TREVIN; WEAVER, 2000). As pessoas no grupo criam uma relação de confiança mútua, estabelecendo interações de dependência recíproca, cujo objetivo é sustentar uma dada representação, um posicionamento relativo a uma situação a ser passado adiante. A reciprocidade se dá em virtude da autoproteção, reafirmando o consenso (GOFFMAN, 1959).

Convém destacar outro aspecto importante do comportamento coletivo: a não aceitação de dissonâncias dentro do grupo. A realidade construída em conjunto é tão forte que cria repugnância a manifestações individuais que fujam desse padrão (GIACALONE;

ROSENFELD, 1991). Se um indivíduo insiste em se comportar ou empregar um tom à revelia desse padrão, ele não pode mais fazer parte do time (GOFFMAN, 1959).

A cultura organizacional, portanto, tem grande poder sobre o comportamento das pessoas nas organizações, tanto para coibir atos desviantes quanto para reforçá-los e torná-los “normais”.

### *Governança corporativa*

Os procedimentos de governança corporativa são vistos como os mecanismos mais eficazes de prevenção e impedimento da prática de fraudes cometidas pela alta administração (SCHNATTERLY, 2003). No entanto, eles têm limitações porque a estrutura e os processos da organização, frequentemente, são planejados para isentar de responsabilidade a cúpula administrativa nos casos de atos desviantes (PINTO; LEANA; PIL, 2008). Note-se que a Enron e a WorldCom, duas empresas em que houve fraudes escandalosas, dispunham de bons sistemas de controles e código de ética (ASHFORTH et al., 2008; SANCHES, 2007). Pesquisa realizada pela Association of Certified Fraud Examiners, em 2004, mostrou que apenas 8,2% dos casos de fraudes cometidas pelas empresas são detectados por controles internos (SANCHES, 2007). Verifica-se que os Conselhos atendem ao *chek-list* de boas práticas, contudo, não garantem a eficácia na prevenção de fraudes corporativas (ABBOTT; PARK; PARKER, 2000; PERSONS, 2006).

Se o presidente da empresa (CEO - Chief Executive Officer) exerce um duplo papel, como executivo da empresa e como presidente do conselho de diretores, ele pode se sentir livre para expor aos demais conselheiros apenas o que lhe favorece pessoalmente (SCHNATTERLY, 2003; PERSONS, 2006). Alguns trabalhos indicam que a chance de fraudes tende a diminuir quando aumenta a frequência de reuniões do comitê de auditoria (ABBOTT; PARK; PARKER, 2000; SCHNATTERLY, 2003). Outros indicam que mais importante que a composição e a estrutura do conselho é a independência deste (avaliada pela presença de membros de fora da organização), seja do comitê de auditoria (ABBOTT; PARK; PARKER, 2000; UZUN; SZEWCZYK; VARMA, 2004), seja do conselho de diretores (PERSONS, 2006; HSIEN; TSAI, 2005).

Das situações expostas, selecionam-se as seguintes variáveis:

- aspectos de governança corporativa (existência de conselhos independentes, papéis desempenhados pelo CEO e nível de atividade do comitê);

- existência de código de ética e indicação de alinhamento das ações aos preceitos de conduta estabelecidos;
- existência do sistema de recompensa;
- aspectos dos demais controles internos.

É importante destacar que os estudos sobre a fraude realizados nos Estados Unidos e na Europa recorrem ao banco de dados de bolsa de valores, referindo-se, portanto, a um capital (ou propriedade) pulverizado (a) e a uma gestão profissional. No Brasil o quadro é diferente. No mercado de capitais brasileiro, o maior acionista de uma empresa tem, em média, 58% das ações ordinárias e os 3 maiores acionistas detêm, em média, 98% do capital (AZEVEDO, 2007). Em apenas 40 das 440 empresas de capital aberto, o principal acionista não é majoritário (não detém 51% das ações). Somente em 7 delas o controle é exercido pela minoria (VALENTI, 2010). Dessa forma, verifica-se que a situação é propícia para conflitos de interesse entre acionistas controladores e acionistas minoritários e, em especial, para fraudes contra os minoritários.

Em virtude do reconhecimento da relevância desse fato, uma das tarefas deste trabalho foi analisar de que modo se deu sua ocorrência nos casos escolhidos e como isso afetou a dinâmica do fenômeno, por meio do aspecto:

- tipo de propriedade e gestão.

### **1.3.5 Indivíduos**

Convém frisar que ambientes e culturas organizacionais não éticos, além de incentivarem o comportamento corrupto, conferem legitimidade a este (ASHFORTH et al., 2008; KEENAN, 2000), induzindo os indivíduos a se submeterem a práticas desviantes, ainda que não obtenham diretamente alguma vantagem (ASHFORTH et al., 2008). Os estudos dedicados a essa questão seguem dois caminhos: analisam-na de acordo com a predisposição pessoal ou de acordo com a adesão pelo cognitivo.

A predisposição do indivíduo para o ato fraudulento costuma ser atribuída à falta de integridade e de identidade moral, à grande dificuldade de autocontrole (o que gera forte impulso para correr riscos), à inexistência de empatia entre o funcionário e os demais integrantes da equipe, ao baixo nível de desenvolvimento cognitivo moral ou mesmo ao comportamento psicopatológico (ASHFORTH et al., 2008). Em face da complexidade para

acessar as intenções pessoais, Sherman (1980 *apud* PINTO; LEANA; PIL, 2008<sup>9</sup>) propõe-se a observar a relação entre os enunciados dos membros da cúpula administrativa dirigidos aos demais membros da organização e as ações destes diante de tais enunciados. O objetivo é verificar se há coerência entre o comportamento do enunciatário (indivíduo que recebe a mensagem) e o enunciado transmitido (mensagem). A análise da predisposição do indivíduo para realizar determinadas ações, assim, deixa de basear-se em aspectos psicológicos e passa a basear-se na consistência entre ação e mensagem.

Quanto à linha da adesão pelo cognitivo, convém referir a teoria da associação diferencial de Sutherland (1940). Trata-se de uma das teorias mais citadas na literatura sobre a fraude. De acordo com essa obra, ocorrem no indivíduo alguns processos concomitantes no que diz respeito ao comportamento delituoso: o aprendizado das técnicas para praticar o ilícito, a identificação das situações em que tais técnicas podem ser utilizadas, bem como o desenvolvimento e a sedimentação de ideias para legitimar o crime (SUTHERLAND, 1940).

Se a fraude pode ser aprendida, o histórico de um indivíduo e de uma organização fraudadores pode fornecer dados importantes acerca do comportamento desviante. Um deles é a possibilidade de reincidências. Dito de outra forma, se no histórico já existe um evento desviante, este provavelmente irá se repetir (DABOUD et al., 1995). De acordo com essa linha de pensamento, se há fraude numa empresa, convém analisar o histórico de cada um dos integrantes da cúpula administrativa da corporação, pois é possível que se trate de um caso de reincidência.

De acordo com a ótica da adesão pelo cognitivo, as práticas corruptas podem ser explicadas pela falha no reconhecimento da natureza moral das situações (BUTTERFIELD; TREVIN; WEAVER, 2000), pela rotinização dos desvios cognitivos (ASHFORTH; ANAND, 2003), pela adequação do comportamento a ideologias racionalizantes (ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004) e pelo uso de *scripts* cognitivos que tendem a excluir dimensões éticas (GIOIA, 1992). Esses são processos que lidam com a capacidade cognitiva dos indivíduos e influenciam-na, contribuindo para a compreensão do comportamento do indivíduo em resposta tanto a uma linguagem eufemística (ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004; BUTTERFIELD; TREVIN; WEAVER, 2000) quanto ao comportamento do grupo (ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004; GOFFMAN, 1959).

---

<sup>9</sup> SHERMAN, L. W. 1980. Three models of organizational corruption in agencies of social control. *Social Problems*, 27: 478 – 491.

Convém destacar que o envolvimento na fraude, além de ativo, pode ser passivo (DABOUD et al., 1995). Enquadra-se no segundo caso uma situação em que o indivíduo pode até ter consciência de que está agindo incorretamente, mas não tem vontade para corrigir-se (DABOUD et al., 1995). Essa indisposição pode ser fruto de uma incompatibilidade entre o que considera correto e o que efetivamente faz (ZAHRA; PRIEM; RASHEED, 2005), ou da falta de clareza acerca do que está fazendo, em virtude da difusa caracterização do ato fraudulento (HAMDANI; KLEMENT, 2008) ou, ainda, pode ser originária da dissimulada caracterização do ato ilícito, criada por meio de processos de *sensemaking* (PINTO; LEANA; PIL, 2008). O envolvimento na fraude também é passivo quando decorrente da omissão e da negligência dos executivos de alto escalão, ao cumprirem rotinas organizacionais que, coletivamente, levam a desastres “*inerentes à banalidade da vida organizacional*” (VAUGHAN, 1996 *apud* ZAHRA; PRIEM; RASHEED, 2005, p. 806<sup>10</sup>).

A identificação desses comportamentos desviantes leva aos processos de cooptação dos indivíduos para a fraude, sejam tais processos de seleção de pessoal (PINTO; LEANA; PIL, 2008), sejam de *sensemaking* (ASHFORTH; ANAND, 2003). Convém notar que o processo de seleção é usado, no caso, para identificar os indivíduos que poderão agir ativamente de forma fraudulenta, em razão de adotarem valores pautados na ilicitude e de estarem dispostos a agir em conformidade com estes (ROSS; ROBERTSON, 2000), ou mesmo em razão de apresentarem o perfil potencial do “fiel escudeiro” ou do “obediente soldado”, prontos a seguir *scripts* sem questionamentos (BATERMAN; ORGAN, 1983). É importante destacar que a justificativa para tais comportamentos desviantes é o benefício de outrem (empregados e acionistas) ou o cumprimento de ordens superiores (PINTO; LEANA; PIL, 2008). De qualquer forma, deve-se frisar que o comportamento passivo, independente das motivações pessoais, é facilitado por processos de *sensemaking*.

O processo de *sensemaking* se dá de duas maneiras: por racionalização e por socialização (ASHFORTH; ANAND, 2003), o que já foi comentado no nível de análise da organização. Do ponto de vista do indivíduo, no entanto, convém listar alguns dos modos de racionalização mais frequentes nas organizações:

---

<sup>10</sup> VAUGHAN, D. 1996. The challenger launch decision: Risky technology, culture and deviance at NASA. Chicago: University of Chicago Press.

## Quadro 2. Racionalizações da corrupção<sup>11</sup>

ESTRATÉGIA	DESCRIÇÃO	EXEMPLOS
Negação da responsabilidade	Os envolvidos percebem que não têm escolha a não ser participar das atividades desviantes.	“O que eu posso fazer?”
Negação do prejuízo causado	Os envolvidos estão convencidos de que ninguém foi prejudicado e, dessa forma, não há fraude de fato.	“Ninguém foi realmente prejudicado” “Poderia ter sido pior”
Negação da existência de vítima	Os agentes não se sentem culpados porque os prejudicados mereciam o que aconteceu.	“Eles mereciam isso” “Eles escolheram participar”
Ponderação social	Os agentes adotam duas formas de moderar seus comportamentos: 1. Condenam quem os condena; 2. Fazem comparação social seletiva.	“Você não tem direito de nos criticar” “Outros são piores que nós”
Apelação a lealdades mais nobres	Os agentes argumentam que violaram leis e normas para cumprir ordem superior.	“Nós respondíamos a causas mais importantes” “Eu não divulgaria isso por lealdade a meu chefe”
Metáfora do Crédito e Débito <sup>12</sup>	Os agentes se sentem autorizados a tais desvio de comportamento porque têm créditos (tempo e esforço) por seu trabalho.	“Nós ganhamos o direito” “Para mim, é correto usar a internet para fins pessoais, afinal, faço hora extra”

Fonte: ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004, p. 41 (*tradução nossa*).

Note-se que o processo de racionalização provê um repertório lexical eufemístico para que o indivíduo se justifique, ocultando o caráter desviante da ação praticada. Quando uma situação é descrita, por exemplo, com uma linguagem que não faz alusão a questões éticas, os indivíduos têm mais dificuldade em identificar naquele contexto um problema moral (BUTTERFIELD; TREVIN; WEAVER, 2000).

Desse nível de análise é possível depreender as seguintes variáveis:

- tipo de envolvimento: ativo, passivo, com ou sem participação de outros funcionários;
- processos de *sensemaking*: racionalização, rotinização e socialização;
- histórico de irregularidades da alta administração.

<sup>11</sup> O termo corrupção foi mantido tal como usado pelos autores estrangeiros. O conteúdo tratado, no entanto, diz respeito ao fenômeno da fraude corporativa.

<sup>12</sup> O autor faz referência ao livro razão, no qual as transações são contabilmente registradas. Para todo crédito há um débito. Assim, na existência de um crédito por trabalho executado além do remunerado (horas extras, por exemplo), pode o indivíduo considerar-se credor desse extra e procurar obter o pagamento de outra forma.

## 1.4 Síntese

Segue o quadro que apresenta as variáveis e os níveis de análise que podem ser depreendidos da literatura.

**Quadro 3: Sinopse - variáveis e níveis de análise**

<b>NÍVEIS DE ANÁLISE</b>	<b>ANTECEDENTES</b>	<b>OPERACIONALIZAÇÃO (MODUS OPERANDI)</b>
<b>Sociedade</b>	valores sociais	valores sociais
<b>Ambiente regulatório</b>	percepção da punição regulamentação	percepção da punição regulamentação
<b>Indústria</b>	cultura nível de competição escassez de recursos heterogeneidade	dinamismo
<b>Organização</b>	histórico de corrupção propriedade e gestão	desempenho financeiro recompensa código de ética controles internos descentralização e complexidade papéis do CEO independência do conselho nível de atividade do conselho recursos simbólicos imagem projetada e percebida
<b>Indivíduo</b>	histórico de corrupção	rotinização, racionalização e socialização tipo de envolvimento envolvidos

Essas variáveis, assim classificadas, serão retomadas após a análise dos dados para que se possa apontar o que de novo foi encontrado, e indicar quais delas e como se integram nos casos de fraudes financeiras contra terceiros estudadas.

## 2. ABORDAGEM DE INVESTIGAÇÃO

O presente estudo adotou a abordagem *grounded theory* e a metodologia de estudos de casos, baseando-se em documentos, dos quais efetuou a análise de conteúdo e de discurso. Neste capítulo discorre-se sobre a abordagem epistemológica, a metodologia, os métodos de análise, as fontes de consulta, os critérios empregados para a escolha dos casos, a coleta dos dados e o processo de análise empregados nesta pesquisa.

### 2.1 Abordagem, metodologia e amostragem teórica

O pressuposto epistemológico deste estudo é o de que a realidade é socialmente construída. Dito de outra forma, a realidade não é algo pronto, disponível para ser verificado, mas algo para ser interpretado. O instrumento para tanto não são as técnicas de verificação (como os testes de hipóteses) mas as técnicas de interpretação (SUDDABY, 2006).

Apesar de diversos estudos contestarem o uso do termo "teoria" para resultado obtido a partir dos dados (e.g. THOMAS; JAMES, 2006<sup>13</sup>, *apud* FENDT; SACHS, 2008), a presente tese empregará o vocábulo com este sentido, em virtude de, assim como Fendt e Sachs (2008, p. 22), partir do princípio de que teoria, em gestão, não necessariamente deve seguir os procedimentos das chamadas “ciências exatas”. Os motivos para tal estão expostos na sequência.

Um fenômeno não deve ser tomado como estático mas em contínua mudança em resposta às evoluções das condições em que o fenômeno ocorre. Assim, o método de pesquisa deve construir a mudança e determinar como os atores respondem às mudanças dessas condições e às consequências de suas ações (CORBIN; STRAUSS, 1990). Fazer teoria é construir um esquema explanatório que integre sistematicamente vários conceitos (STRAUSS; CORBIN, 2008, p. 37). Fazer teoria sobre um fenômeno em movimento é apreender tal movimento, apreender as relações constitutivas da dinâmica do objeto e ser capaz de apropriar das práticas cognitivas da sociedade e não simplesmente fazer uma descrição ou tirar uma fotografia do

---

<sup>13</sup> THOMAS, G., & JAMES, D. (2006). Reinventing grounded theory: Some questions about theory, ground and discovery. *British Educational Research Journal*, 32, p. 767-795.

fenômeno (NETTO, 2002)<sup>14</sup>. É o que se pretende neste trabalho: apreender como se deu a gênese, o desenvolvimento, a consolidação e a crise do fenômeno da fraude corporativa financeira, por meio de dois estudos de casos.

O estudo foi conduzido com a abordagem de *grounded theory*, e nos procedimentos de pesquisa baseados em Strauss e Corbin (2008). Na *grounded theory* não há categorias prévias nem hipóteses a serem testadas, toma-se um referencial teórico para direcionar o estudo e vai-se a campo (SUDDABY, 2006). Convém notar que assim foi feito nesta pesquisa: a ida a campo pautou-se, a princípio, no referencial teórico adotado. Tal procedimento assegurou que aspectos importantes acerca do tema, já amplamente discutidos na literatura, não fossem negligenciados na leitura e análise de documentos e dos discursos. A literatura corrente não foi usada para construir uma tabela (a ser preenchida) e delimitar a coleta. Mergulhou-se nos dois casos de fraude escolhidos e, somente depois da análise de ambos, voltou-se às variáveis referidas na literatura sobre o assunto. Em seguida, uma nova tabela foi elaborada com as variáveis encontradas, com o intuito de facilitar a comparação entre os casos e apontar as contribuições deste trabalho.

Observe-se que, desse modo, este estudo não se consubstancia num exercício de verificar a existência ou não de variáveis da literatura. Não se trata de descartar que ele sirva para confirmar ou negar a presença e/ou a relevância de certas variáveis. Trata-se, na realidade, de enfatizar a finalidade específica do trabalho: captar o mecanismo da fraude.

A *grounded theory* é particularmente indicada para estudos com o objetivo de entender o processo pelo qual os atores constroem significados e o modo como a realidade é compreendida (SUDDABY, 2006). A referida abordagem, portanto, ajusta-se plenamente ao

---

<sup>14</sup> Agradeço ao Prof. Dr. Paulo de Tarso Soares, da FEA/USP, pela indicação das aulas do Prof. Dr. José Paulo Netto, da UFRJ, sobre o método em Marx ([www.cristinapaniago.com](http://www.cristinapaniago.com)). Uma indicação feita com a seguinte observação: “*Se entendi adequadamente, a grounded a que você se refere, é uma apropriação, mesmo que não intencional, do método de Marx por autores não-marxistas.*”. Dessas aulas, feitas as indispensáveis mediações, o que foi extraído para esta tese está sumariado em Netto e Braz (2010, p. 23 e 24):

“*Para Marx, o êxito do protagonismo revolucionário do proletariado dependia, em larga medida, do conhecimento rigoroso da realidade social. /.../ a ação revolucionária seria tanto mais eficaz quanto mais estivesse fundada /.../ numa teoria social que reproduzisse idealmente (ou seja, no plano das idéias) o movimento real e o objetivo da sociedade capitalista. Por isso, na perspectiva de Marx, a verdade e a objetividade do conhecimento teórico não são perturbadas ou prejudicadas pelo interesse de classe do proletariado. /.../ Marx articulou, numa pesquisa que cobriu quase quarenta anos de trabalho intelectual, a teoria social que esclarece o surgimento, o processo de consolidação e desenvolvimento e as condições de crise da sociedade burguesa (capitalista).*” (sublinhado no original).

Assim, a perspectiva de contribuir para minimizar a ocorrência das fraudes corporativas aqui estudadas não afeta a verdade e a objetividade do está sendo apontado nesta tese, um esforço para apreender o movimento das fraudes estudadas, para conhecer as origens, a evolução e a crise do processo fraudulento, um esforço preliminar para a construção de uma teoria sobre fraudes corporativas financeiras contra terceiros.

presente estudo, que trata a fraude corporativa como um processo em que mecanismos cognitivos se mostram relevantes na preparação do contexto para a fraude.

Os estudos predominantes sobre fraudes corporativas geralmente se limitam a testar hipóteses, pressupõem que os fatores relacionados à fraude já tenham sido elencados e que a constatação empírica para a atribuição dos pesos a tais fatores é suficiente para avançar no conhecimento. O resultado disso é uma literatura inconclusiva e muitas vezes contraditória. Testar hipótese e comprovar ou negar teorias existentes e fatores já relacionados (conforme parece ocorrer com os modelos em voga) não necessariamente capta nuances e sutilezas.

No presente estudo, com a finalidade de escapar a tal problema, optou-se pela "escuta" dos dados, para formalizar a dinâmica que eles apresentam. O objetivo foi detectar *insights*, dinâmicas diferentes e nuances, capazes de ampliar a compreensão do fenômeno, não foi comprovar, dirimir ou explicar divergências entre as inúmeras teorias existentes (ainda que os resultados desta pesquisa possam eventualmente servir para tal propósito). Essa é mais uma justificativa para a escolha da *grounded theory*, indicada quando o objetivo é obter *insights* sobre um fenômeno (GLASER; STRAUSS, 1979).

No caso das fraudes corporativas contra terceiros, vários autores alertam para o fato de que na literatura os resultados inconclusivos, ou até mesmo contraditórios, podem ser fruto da não separação dos dados por tipo de fraude (e.g. ZAHRA; PRIEM; RASHEED, 2005; BAUCUS, 1994), ou seja, por tipo de contexto. Uma vez que o objetivo prático de se compreender melhor o fenômeno é detectar e prever fraudes e, assim, estruturar ações no sentido de evitá-las, é preciso analisar as informações por tipo de fraude (contexto) e identificar o que há de semelhante e de diferente entre eles. Cabe, então, recorrer a Glaser e Strauss (1979), que se referem à possibilidade de generalização dos resultados de uma pesquisa, chamando a atenção para a diferença entre formular uma teoria substantiva e uma teoria formal. O desejável, segundo eles, é que as teorias formais (que compreendem vários contextos) surjam das substantivas (que concernem a contextos específicos), pois é o conhecimento substantivo que permite analisar a ocorrência de um fenômeno como "*um processo social que explica a ação e a interação de indivíduos em uma área substantiva*" (BANDEIRA-DE-MELLO; CUNHA, 2010). O conhecimento substantivo, assim, dotado de maior poder de explanação e predição, possui grande aplicabilidade no âmbito da prevenção (GLASER; STRAUSS, 1979).

O presente estudo destina-se a produzir conhecimento substantivo referente ao fenômeno "fraude corporativa financeira", com o intuito de indicar de que modo as teorias formais sobre

fraudes corporativas podem ser modificadas, qualificadas e estendidas para o contexto de fraudes financeiras.

Um ponto relevante na *grounded theory*, que está na base da divergência posterior entre Glaser e Strauss, é o da experiência do pesquisador. Este autor segue um caminho mais prescritivo para a pesquisa, como meio de suprir a falta de intimidade do pesquisador com o tema estudado. Glaser vai por um caminho mais restritivo em relação ao candidato a pesquisador, exigindo deste uma experiência prévia. De qualquer forma, verifica-se a importância de o pesquisador ter habilidade de combinar o referencial teórico, os dados disponíveis e a sua própria experiência (SUDDABY, 2006). Assim, Glaser e Strauss (1979) e Fendt e Sachs (2008) recomendam informar o leitor sobre a experiência do pesquisador.

A autora desta tese é economista, com MBA Controller e Mestre em Contabilidade e Controladoria. Na atividade acadêmica elaborou pesquisas sobre os efeitos perversos do uso de informações contábeis por parte dos gestores, decorrentes de vulnerabilidades ou ambiguidades de normas e legislação. Há dez anos leciona em curso de graduação de Administração de Empresas e em programas de MBA disciplinas de Contabilidade e de Controle Empresarial, que inclui procedimentos de governança corporativa e efeitos perversos dos indicadores de desempenho. Formada há vinte anos, atuou no setor público, privado e misto, em indústrias e empresas de serviço. Há treze anos, vinculada a uma instituição de pesquisa, faz parte da equipe de coordenação de um prêmio nacional anual (melhor empresa do setor e melhor gestão econômico-financeira) e do programa de *benchmarking* de uma entidade de classe empresarial. A autora tem uma larga experiência investigativa: suas análises intentam verificar se os números medem, se expressam realmente aquilo que se julga estarem medindo, expressando. Em outras palavras, a pesquisadora analisa se os indicadores indicam o que as pessoas supõem que eles estejam indicando.

A autora, ao longo da vida profissional, mesmo sem desempenhar a atividade de auditoria, em quatro corporações, teve a oportunidade de identificar casos de fraudes internas. Três deles foram percebidos com base na análise de processos internos. O quarto caso foi identificado com base na análise do balanço. No caso de fraudes corporativas contra terceiros, durante o desenvolvimento desta tese, a autora vivenciou duas experiências profissionais que contribuíram expressivamente para os resultados aqui apresentados. A autora realizou a coordenação técnica dos trabalhos em duas CPIs (Comissão Parlamentar de Inquérito) para a Assembléia Legislativa de um Estado brasileiro. Além de propiciar experiência com o manuseio de documentos da Justiça e a familiaridade com os termos jurídicos, as duas

experiências permitiram à autora desta pesquisa observar o estreito vínculo entre o simbólico e o factual, constatando os efeitos daquele sobre este. Em ambas as CPIs, detectou-se a criação de significados distorcidos sobre dados substantivos complexos em virtude de um intensivo uso simbólico. A apresentação do relatório, na primeira CPI, no período pré-eleitoral, permitiu observar de que modo cada discurso concorrente (diferentes grupos políticos e mídia) se apropriou do resultado da análise, embora a consonância obtida entre imagem e substância pudesse ser notada na suspensão do uso político que envolvia a empresa. Na segunda CPI, já no início do período eleitoral também foi possível vivenciar o poder da mídia e dos discursos sobre os recursos substantivos. A experiência relatada por Misangyi, Weaver e Elms (2008) na reconstrução de uma lógica nacional não corrupta, guardada as devidas proporções, foi vivenciada pela autora na desconstrução da desconstrução de uma imagem com mentiras. A consonância obtida entre imagem e substância também foi percebida devido a suspensão do uso político que envolvia o alegado déficit. Foi possível perceber a força do simbólico sobre o real no momento em que todo o material gerado com base na minuciosa análise das informações, nas duas CPIs, que resumiram a complexidade da problemática em duas questões: "Quem quebrou a empresa?" e "Houve ou não o déficit propalado nas contas públicas?".

O tema escolhido, fraudes corporativas financeiras contra terceiros, permitiu a combinação da bagagem teórica e da prática em Contabilidade e Controladoria com os conhecimentos adquiridos no doutorado em Estudos Organizacionais. A graduação em Economia proporcionou uma visão geral do mercado. O MBA e o mestrado em Contabilidade e Controladoria propiciaram o aprofundamento no âmbito particular (singularidades da empresa). O doutorado em Estudos Organizacionais permitiu o retorno ao âmbito geral, com mais instrumentos de análise (a empresa no contexto do mercado).

Como o campo ainda não tem sido adequadamente explorado e a meta é obter *insights* iniciais para um novo desenvolvimento teórico, o mais adequado para a situação é o estudo empírico qualitativo (VIEIRA, 2007) e particularmente o estudo de caso, pois este permite que se conheça com profundidade determinado evento (DYER JR.; WILKINS, 1991).

Segundo Glaser e Strauss (1979), o uso de apenas um caso pode gerar categorias ou propriedades conceituais gerais pois é o método de investigação que dará robustez ao resultado. Observe-se que a quantidade de casos e os tipos de evidência não são aspectos cruciais, pois a intenção não é priorizar uma análise exaustiva, não se busca acuracidade. Nesse tipo de pesquisa não se pretende conhecer totalmente o campo ou obter uma amostra

randômica da população. O objetivo é desenvolver teorias, modelos de integração a respeito do comportamento relevante (GLASER; STRAUSS, 1979, p. 30, 41). A comparação entre casos diferentes na dimensão substantiva, porém similares numa dimensão mais geral, permite elevar o nível de generalidade da teoria substantiva produzida (GLASER; STRAUSS, 1979, p. 24, 54). Esse foi o objetivo dessa tese.

Os dois casos estudados pertencem a setores distintos e usam diferentes instrumentos de fraude, embora ambos os negócios ofereçam serviços financeiros. Convém mencionar que os casos ocorreram recentemente e obtiveram enorme repercussão na imprensa. A presente tese dedicou-se ao estudo dos casos da empresa Boi Gordo (setor rural) e o do Banco Santos (setor financeiro); a intenção é abrir caminho para futuras pesquisas que pretendam replicar o modelo construído nesta tese para a análise de outros casos. Espera-se que isso permita a formulação de teorias formais que tenham maior abrangência no que se refere à fraude corporativa financeira contra terceiros, independentemente do setor em que esta ocorra, além de possibilitar ajustes ou mudanças nas teorias formais já existentes sobre fraudes corporativas.

No que se refere ao critério usado para a escolha dos casos, para a amostragem teórica, adotaram-se as propostas de Eisenhardt (1989) e Phillips e Di Domenico (2009). Os casos da Boi Gordo e do Banco Santos foram selecionados para a análise em virtude de serem os que melhor atendiam aos requisitos teóricos que descrevem um processo de fraude e os que dispunham da maior quantidade de informações acessíveis.

Investigações sobre fraudes podem e devem ser feitas a qualquer momento, porém, é mais provável a existência de estudos conclusivos após a consumação da fraude, quando em algum relatório de investigação (realizado pelas autoridades designadas para essa tarefa) se faz referência às irregularidades. Tais relatórios e sentenças só vêm a público depois de as empresas já terem falido. Já existe, portanto, um farto material disponível sobre os casos Boi Gordo e Banco Santos.

Observe-se que no setor agropecuário houve outros casos de fraude. O da Gallus e o da Avestruz, por exemplo, apresentavam as mesmas características que o da Boi Gordo, contudo, este caso possuía mais informações disponíveis e teve maior impacto social, conforme explicado a seguir. No setor bancário, os outros casos eram mais antigos e o acesso ao material disponível, até mesmo da mídia, era difícil. Desse modo, o caso do Banco Santos, o mais recente e o que mais havia utilizado recursos simbólicos, mostrou-se a melhor opção.

Tanto no caso da Boi Gordo quanto no Banco Santos constata-se a presença marcante do aspecto simbólico, elemento-chave na abordagem adotada neste estudo. Nos dois casos, o imaginário do público-alvo foi explorado com uma maestria não encontrada em outros casos, que foram analisados mas deixados de fora desta tese.

Os fraudadores souberam se aproveitar, com extrema habilidade, da forte herança colonial (paisagem rural) e do acelerado processo de construção das cidades (paisagem urbana) (MELLO, 1975; RANGEL, 1978 *apud* SOARES, 2003). A Boi Gordo pautou seu ilusionismo na tradição e na nostalgia associando-o ao campo; o Banco Santos, por sua vez, apostou na sofisticação e no refinamento cultural, associando seu hipnotismo à cidade. Obviamente todos esses aspectos (tanto os que se reportavam ao passado quanto os que remetiam ao futuro) de algum modo enfatizavam uma pretensa ligação com a competência empresarial.

Os dois casos também se assemelham pelo fato de envolverem promessas de ganhos extraordinários, em condições muito distantes dos padrões do mercado. Embora tais promessas não sejam consideradas fraude pela Justiça, na prática, foram elas que desencadearam os delitos, pois serviram de “isca” para os atos criminosos. O negócio da Boi Gordo consistia em vender contratos de investimento com a garantia de retorno estipulada em arrobas, sobre a engorda do gado, em torno de 42%. O prazo era de 18 meses, que é o período da engorda (SÃO PAULO, 2008a). A atividade pecuária, à época, no entanto, dava um retorno de 9% ao ano (SÃO PAULO, 2006). O Banco Santos, por sua vez, prometia rentabilidade acima da do mercado e concedia empréstimos a custos inferiores aos de mercado, além de condições facilitadas para empresas em dificuldade. A oferta, a “isca”, era mais sutil do que a usada pela Boi Gordo, talvez porque o público-alvo fosse composto essencialmente de investidores qualificados. Dentre os prejudicados destacam-se empresas privadas, fundos de investimentos, fundos de pensão (54, sendo 30 de empresas estatais), bancos estrangeiros (15), prefeituras (97) e o principal banco de fomento do país, o BNDES (BRASIL, 2005; RIO DE JANEIRO, 2008).

O caso do Banco Santos tem uma peculiaridade: o grau de sofisticação da fraude, seja no que se refere aos instrumentos financeiros, seja no que diz respeito à quantidade de empresas utilizadas para o desvio do dinheiro. O esquema fraudador contou com uma estrutura complexa de empresas financeiras e não financeiras. Segundo a CVM, este esquema era

constituído por 19 empresas<sup>15</sup>; segundo o Banco Central, por 55 (RIO DE JANEIRO, 2008); segundo a Polícia Federal, por 225 (PRESTES, 2009). O presente trabalho conseguiu identificar 63 empresas participantes da fraude.

Note-se, além disso, que tanto o caso do Boi Gordo quanto o do Banco Santos tiveram um expressivo impacto quantitativo, em termos de pessoas e de recursos financeiros. A falência da empresa Boi Gordo, em abril de 2004, deixou cerca de 30.000 credores diretos com um prejuízo de aproximadamente R\$ 2,5 bilhões. Fraudes semelhantes, no mesmo setor, também levaram outras organizações à falência, mas nenhuma dessas fraudes acarretou perda como aquela ocasionada pela quebra da Boi Gordo. A falência do Banco Santos, em setembro de 2005, deixou cerca de 2.000 credores diretos com um prejuízo estimado em R\$ 3,4 bilhões (valores atualizados para 2010).

Convém ainda destacar que em ambos os casos houve ampla investigação, mobilizando várias instituições, durante anos. Contudo, nada disso produziu resultados significativos em termos de punições. O caso Boi Gordo foi investigado pela Comissão de Valores Mobiliários<sup>16</sup> (CVM), pela Câmara dos Deputados (Comissão de Defesa do Consumidor, Meio Ambiente e Minorias) (BRASIL, 2003a, 2003b e 2003c), pelo Tribunal de Contas da União (TCU) (BRASIL, 2009c, 2010) e pela Justiça (SÃO PAULO, 2004, 2006, 2008a; BRASIL, 2009b). Cerca de 2.800 processos relativos ao processo principal ainda estão em andamento, e os credores continuam sem receber o que lhes é devido. O caso Banco Santos foi investigado pelo Banco Central - Departamento de Combate a Ilícitos Financeiros e Cambiais (DEFIC), pela CVM (RIO DE JANEIRO, 2008), pela Receita Federal (Delegacia Especial de Instituições Financeiras); pelo Ministério da Fazenda - Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), que investiga lavagem de dinheiro; pela Polícia Civil de SÃO PAULO, pela Polícia Federal na operação Tango (TAVARES, 2010) e pela Justiça (BRASIL, 2005; 2009b; SÃO PAULO, 2005a, 2005b, 2008b), em vários processos<sup>17</sup>.

O caso da Boi Gordo já foi sentenciado em segunda instância, com a falência decretada e estendida ao controlador e a outras empresas do grupo (TJ..., 2006), mas nenhum credor conseguiu reaver qualquer quantia, e o principal responsável pela fraude teve a sentença penal

---

<sup>15</sup> Note-se que a CVM não tem poder de investigação sobre todo o esquema, pelo fato de este envolver empresas localizadas fora do Brasil e fora do âmbito de regulamentação do referido órgão.

<sup>16</sup> Foram quatro inquéritos administrativos (RIO DE JANEIRO, 2001; 2003a; 2003b; 2004a; 2004b), três deliberações (CVM, 2001a, 2001c, 2002), duas instruções (CVM, 1998a, 2001b) e uma medida provisória (CVM, 1998b).

<sup>17</sup> Informações extraídas das documentações citadas.

anulada no STJ<sup>18</sup> (BRASIL, 2009b). O caso do Banco Santos foi sentenciado em primeira instância, com condenação por crime contra o sistema financeiro e lavagem de dinheiro, crime organizado, gestão fraudulenta e formação de quadrilha (EX-BANQUEIRO..., 2006; STF..., 2006)<sup>19</sup>. Está em fase de apelação, por parte da defesa, e corre em segredo na Justiça. A falência do Banco Santos foi estendida a cinco empresas não financeiras (SÃO PAULO, 2008b), mesmo assim não está consolidada, pois aguarda julgamento da apelação dessas empresas, de propriedade de "laranjas" e familiares do controlador do Banco Santos. Há em trâmite 1500 processos de credores e devedores contra a massa falida, que, por sua vez, tem 670 processos de cobranças a credores (PRESTES, 2010). Os credores começaram a receber em 2010 e estão prestes a completar o recebimento de 30% do valor total.

## 2.2 Fontes, coleta dos dados e saturação

Glaser e Strauss (1979, p. 35) destacam a necessidade da obtenção de muitos fatos para a comparação constante entre os dados. Note-se, porém, que tal exigência decorre da necessidade de comparação da ocorrência de determinado evento em diferentes situações.

A investigação, nessa perspectiva, é multifacetada; as fontes e os métodos são variados e não há limites para seus usos (GLASER; STRAUSS, 1979, p. 65). Pode haver a comparação entre dados de um mesmo caso ou entre dados de casos diferentes (GLASER; STRAUSS, 1979, p. 23). São essas variadas manifestações do mesmo evento que permitem a construção de uma categoria ou a descrição das propriedades desta. (STRAUSS; CORBIN, 2008).

Os casos em pauta, amplamente investigados pelos órgãos de fiscalização, foram também alvo de muitos processos no Judiciário e tiveram grande repercussão na mídia. Isso permitiu o acesso a múltiplas informações e fontes, bem como a análise do evento de várias perspectivas, o que propiciou uma visão mais abrangente do mecanismo da fraude. Foi possível, assim, a comparação entre os dados para a construção de categorias conceituais.

---

<sup>18</sup> A condenação a 4 anos de reclusão em regime fechado, dada em 1ª Instância, portanto, foi extinta e o crime, prescrito.

<sup>19</sup> No processo penal principal, Edemar foi condenado a 21 anos de reclusão sem direito a recorrer em liberdade e, seu filho, a 16 anos, nas mesmas condições. Outros 6 executivos e o sobrinho também foram condenados a reclusão. Edemar e seu filho chegaram a ser presos mas conseguiram Habeas Corpus, liberando inclusive os demais para recorrerem em liberdade (BRASIL, 2006a; 2006b).

No que se refere ao desenvolvimento da pesquisa, a linha da *grounded theory*, baseia-se em dois procedimentos: comparação constante (os dados são coletados e analisados simultaneamente) e amostragem teórica (os dados a serem coletados obedecem às determinações da teoria que está em construção) (SUDDABY, 2006). Assim, a cada momento, podem surgir novas fontes de informação, novos métodos de investigação (por exemplo, entrevistas não programadas) e novos referenciais teóricos (EISENHARDT, 1989; GOULDING, 2007). A interpretação contínua, que ocorre durante a observação, permite que novas categorias de conhecimento surjam dos dados.

A coleta e a análise de dados realizadas simultaneamente permitem identificar a necessidade de coletar novos dados ou consultar novas fontes: parte-se de um conjunto de dados e o próximo conjunto é determinado com base na análise do primeiro. O procedimento se repete até haver a “saturação”, ou seja, a impossibilidade de produção de novos conhecimentos. Convém ressaltar que, para Glaser e Strauss (1979), buscaram-se novos dados para refutar as análises realizadas, não para confirmá-las. Quando não há mais dados que refutam, mas somente dados que confirmam, pode-se interromper a busca (GLASER; STRAUSS, 1979).

Materiais impressos e vídeos veiculados pela mídia foram selecionados para analisar de que modo a imagem foi projetada e percebida no que diz respeito à gestão e à reputação das empresas estudadas (HARDY, 2001; PHILLIPS; DI DOMENICO, 2009). Foram analisados, em todo o período, notícias e artigos publicados pelos jornais *O Estado de S. Paulo* e *Folha de S. Paulo*, por serem considerados de grande circulação e por cobrirem o principal *locus* de ação das empresas estudadas. As revistas *Veja* e *Isto É* também foram utilizadas como fontes de pesquisa por terem grande contingente de leitores em território nacional. Os vídeos institucionais analisados foram obtidos no site Youtube ou em links de sites das massas falidas e de escritórios de advocacia.

Com essa busca inicial, os dados foram coletados e analisados simultaneamente, havendo constante comparação entre as informações e entre os casos, o que levou a novas buscas e coletas e, eventualmente, a novas fontes, principalmente a alguns jornais e revistas de outras regiões do país. A saturação dos dados foi obtida quando novas reportagens apenas repetiam os mesmos fatos ou impressões de outra forma, ou seja, não mais acrescentavam ao arcabouço teórico em construção.

Como os casos de fraudes selecionados envolvem empresas falidas e já foram julgados pela Justiça brasileira e pela CVM, é possível o acesso às principais fontes de informação para configurar o mecanismo da fraude: as sentenças penais, os relatórios de conclusão de

inquérito administrativo e as sentenças de falências. Esses documentos contêm um histórico, a fundamentação com a análise de culpabilidade, da ilicitude dos fatos, a configuração dos crimes e de irregularidades administrativas e, por fim, a condenação. Apenas no caso do Banco Santos a sentença penal em 1ª Instância não foi analisada, pois a apelação à condenação ainda corre em segredo de Justiça. Em seu lugar, foi analisado o documento da Denúncia do Ministério Público, que, por sua vez, é a base daquela sentença penal. Seguindo o procedimento da *grounded theory* (SUDDABY, 2006) de interação entre coleta e análise, outros materiais surgiram como possíveis fontes de informação. Assim, foram estudados também outros documentos oficiais referentes aos casos em pauta, como instrumentos recursivos, extensão da falência, relatório de audiência pública, deliberações da CVM direcionadas aos casos em foco e normas e leis específicas, importantes para entender o teor da discussão. Esses documentos não só elucidaram pontos fundamentais presentes nas decisões de condenações criminais e administrativas, mas também serviram para o conhecimento de outros fatos para enriquecer a análise. A revista ConJur e alguns sites (de escritórios de advocacia; das massas falidas; das associações de credores) foram importantes para direcionar a procura por novos materiais, contendo, muitas vezes, uma cronologia de fatos.

No que diz respeito ao caso do Banco Santos, houve a oportunidade de se fazer uma longa entrevista (não estruturada) com o ex-coordenador de auditoria e *compliance* do Banco Santos<sup>20</sup>. Isso ocorreu numa fase inicial da pesquisa e serviu para direcionar a busca por representações de fatos nas várias fontes. É importante mencionar que a análise do caso do Banco Santos aqui realizada foi enviada para apreciação do entrevistado, que a validou. Convém ressaltar que, nesta tese, entrevistas não serviram como instrumento de investigação. A única realizada teve a função de direcionar a pesquisa. Apenas foram utilizadas informações passíveis de serem comparadas com informações de outras fontes e, portanto, sem caráter de confidencialidade. Note-se que houve a impossibilidade de checagem de alguns dados, que, por essa razão, foram descartados. Quanto à gravação da entrevista, encontra-se sob a guarda da autora desta tese.

A seguir, um quadro que resume o volume de documentos selecionados para análise dos casos, de cada fonte consultada. Cabe registrar que todos foram acessados por meio da internet.

---

<sup>20</sup> O funcionário ocupou este cargo entre julho de 2003 e janeiro de 2005.

**Quadro 4: Tipos de documentos selecionados para análise de cada caso**

<b>FONTES</b>	<b>BOI GORDO</b>	<b>BANCO SANTOS</b>
Documentos da Justiça (Denúncia MPF, Sentença, Acórdão, Habeas Corpus etc.)	5	24
Investigação CVM	5	1
Investigação Câmara dos Deputados	8	-
Legislação	6	4
Artigos de jornais, revistas e textos selecionados	128	222
Teses e dissertações	2	1
Vídeos	4	9

Os fatos referidos a seguir ilustram de que modo novas buscas foram indicadas pelos próprios dados analisados. No caso Boi Gordo, a busca inicial se deu com as palavras-chave "Boi Gordo", FRBG; "Fazendas Reunidas Boi Gordo" e "Paulo Roberto de Andrade". A primeira tarefa exaustiva foi separar todas as cotações no mercado de boi gordo. O principal documento obtido nessa busca foi o Laudo Contábil da Falência. Foi a partir dele que se buscou as demais fontes. Conhecendo-se os tribunais envolvidos, procuraram-se as sentenças dos juízes e utilizaram-se novas palavras-chave, como "Colonizadora Boi Gordo" e o número dos processos. Alguns documentos oficiais, como, por exemplo, como os relacionados à CPI do Boi Gordo, foram obtidos por meio informações presentes em reportagens da mídia. Dessa forma, todos os dados coletados, independentemente das fontes das quais provinham foram analisados e confrontados de forma a saturar a compreensão do fenômeno.

No caso Banco Santos, as primeiras buscas foram realizadas com palavras-chave como "Banco Santos" e "Edemar Cid Ferreira". Com base na análise de documentos foi possível acrescentar outras palavras-chave, como a "Alsace Lorraine", nome de uma das empresas envolvidas, o que contribuiu para o entendimento de um esquema que até aquele momento se apresentava mal traçado. A referida palavra permitiu encontrar a Denúncia do Ministério Público e o documento da extensão da falência<sup>21</sup>, documentos fundamentais para a compreensão do caso, especialmente em razão da falta da sentença penal condenatória em 1ª

<sup>21</sup> Cumpre registrar que neste documento em que a sentença da falência foi estendida a outras 5 empresas, com o objetivo de justificar a extensão, o Juiz reproduziu inúmeros trechos da sentença criminal que está blindada pelo fato de estar sob segredo de Justiça.

Instância. Tal fato evidencia que nem sempre os documentos principais são encontrados por meio das palavras-chave mais óbvias para a situação.

Cabe mencionar que estudos mais rigorosos na definição do escopo e das fontes de consulta, como as pesquisas positivistas, possivelmente perderiam fontes como essas, o que dificultaria a compreensão do fenômeno em toda a sua amplitude. Convém destacar que a saturação ocorreu a partir do momento em que se verificou que novas reportagens ou novos documentos não traziam mais elementos capazes de modificar o que já havia sido esquematizado. Note-se que, depois de certo tempo, até mesmo diversas informações anedóticas (e.g. a descrição das pessoas que serviram de "laranja" nos dois casos; a discussão em torno das obras de arte) foram encontradas, porém, estas serviram apenas para ilustrar o arcabouço delineado, confirmando o que já havia sido compreendido.

### **2.3 Análise dos dados: métodos e mecanismo**

Os recursos simbólicos externos (e.g. imagem; *ratings*) foram analisados principalmente com base em material publicado na mídia. Os recursos simbólicos internos (e.g. discursos racionalizantes, socialização) e os recursos substantivos (e.g. produto ofertado, sistema de remuneração, ações) foram analisados com base em documentos oficiais e, eventualmente, em fontes da mídia. As variáveis antecedentes foram apreendidas por meio da análise de todo o material coletado. As análises propriamente foram realizadas com recurso a dois métodos: análise de documentos (BARDIN, 1977) e análise de discurso (PHILLIPS; DI DOMENICO, 2009). Cumpre observar que o processo de auditoria dos dados sugerido quando se trata de *grounded theory* se refere ao registro dos processos de pesquisa e de análise, incluindo a transcrição das entrevistas, de forma a tornar possível um auditor seguir os passos do pesquisador (BANDEIRA-DE-MELLO; CUNHA, 2010). O presente estudo, no entanto, não se baseou em entrevistas e sim na visão dos atores sociais presentes nos documentos. Como já comentado, a única entrevista realizada foi usada tão somente como direcionadora do estudo e não como fonte das informações. Assim, a codificação dessa documentação e o costumeiro tratamento e apresentação dos dados não cabem no presente estudo.

Os procedimentos de análise e tratamento dos dados foram adaptados de Strauss e Corbin (2008) ao objeto deste estudo e às perguntas de pesquisa.

A maior parte do estudo fundamentou-se na análise de documentos (de fontes oficiais ou midiáticas), com a reorganização das informações neles contidas (BARDIN, 1977), de forma que se pudesse identificar e descrever os fatores presentes na fraude praticada, contribuindo para contar os fatos e destacar deles elementos para o ordenamento conceitual e posteriormente para uma teorização inicial.

A análise de discurso (PHILLIPS; DI DOMENICO, 2009) foi realizada do material da mídia e, eventualmente, de comentários nos documentos oficiais a respeito desse material. A análise permitiu depreender três resultados. Compreendendo o âmbito interno da organização, análise de discurso foi realizada para que se pudesse compreender de que modo os recursos simbólicos e substantivos foram utilizados para criar o contexto para a fraude (e.g. criando os scripts racionalizantes internos; acessando ideologicamente o público-alvo). O resultado da análise está consubstanciado na identificação dos discursos racionalizantes presentes nos casos de fraudes financeiras estudadas (Quadro 16). Compreendendo o âmbito externo da organização, essa análise também foi realizada para permitir uma comparação entre a imagem que a empresa projetava de si e a imagem que o público percebia da empresa. O resultado da análise está consubstanciado na identificação dos objetos e do modo como são representados nesses discursos (Quadros 6 e 11). Em um estágio mais avançado do estudo, foi possível depreender os significados dados aos recursos substantivos por meio de discursos e o que estes escondiam (Quadros 8 e 12).

Convém destacar que as análises de documentos e do discurso empregadas justifica-se em virtude de o contexto que envolve a fraude, nesta tese, ser entendido como uma construção de linguagem.

Cabe registrar que a *grounded theory* foi bastante influenciada pela abordagem do interacionismo simbólico, por meio do qual os indivíduos agem e reagem de acordo com os significados percebidos (GOULDING, 2007), isto é, "*a interação social se dá por meio de símbolos passíveis de serem interpretados, principalmente a linguagem*" (BANDEIRA-DE-MELLO; CUNHA, 2010, p. 246). Compatível com a *grounded theory*, então, Phillips e Di Domenico (2009, p. 552) se referem a quatro tipos de análises de discurso: linguística crítica, linguística social, discurso crítico e estruturalismo interpretativo. Esses tipos são definidos de acordo com o que se elege como prioridade no trabalho: o texto ou o contexto; o teor descritivo ou o crítico.

No presente estudo o objeto não é o texto, não se trata de um estudo de linguística. O objetivo é o contexto. Nele predomina uma ótica descritiva do panorama em questão, explicando a

forma como uma particular realidade social é construída, pois não se trata de um estudo focado em poder e ideologia de quem se beneficiou e de quem foi prejudicado com os discursos. Tal combinação, contexto como objeto e ótica descritiva, aproxima o presente estudo do chamado estruturalismo interpretativo (PHILLIPS; DI DOMENICO, 2009) na medida em que busca compreender de que modo os recursos discursivos podem ser utilizados para levar alguém à ação (PHILLIPS; HARDY, 2002).

Note-se que a intenção foi desvendar de que modo o surgimento de contextos discursivos mais amplos asseguraram que determinados fenômenos fossem criados, reificados e “*tidos como certos*”, constituindo-se “*a realidade*” (PHILLIPS; HARDY, 2002, p. 21). Convém destacar que a dimensão simbólica do processo da fraude implica a criação “desse real” (que permite e legitima a fraude) por meio de um discurso capaz de acionar mecanismos cognitivos.

É importante enfatizar que a presente pesquisa estabelece comparações internas (entre os dados de cada caso) e externas (entre os dados dos dois casos). Tal procedimento permite um nível maior abrangência do conhecimento substantivo produzido (GLASER; STRAUSS, 1979).

A comparação das variáveis antecedentes e dos recursos substantivos e simbólicos de cada caso, bem como das finalidades para as quais foram usados permitiu a estruturação dos elementos comuns numa proposta de modelo interpretativo para fraudes financeiras, com a limitação típica de estudos iniciais.

A importância de tal comparação para o delineamento do arcabouço teórico pode ser exemplificada por meio da figura do investidor nos dois casos estudados. No da Boi Gordo, este aparecia como um ganancioso, que não avaliava riscos; no do Banco Santos, como propenso a risco ou cúmplice na ilegalidade, porém, capaz de avaliar riscos. Verificou-se, portanto, que “conhecer os riscos” e “não conhecer os riscos” eram propriedades de um mesmo elemento, que, portanto, deveria ser incluído no modelo analítico. Sempre que havia uma diferença, retomavam-se os dados para que a natureza dessa diferença pudesse ser compreendida, assim possibilitando a inclusão da variável no modelo, da maneira mais adequada possível. O retorno aos dados também permitia observar melhor a interação simbólica (pautada em valores sociais) e, desse modo, identificar quais características da sociedade eram capazes de criar um contexto favorável para a fraude. No caso Boi Gordo, os recursos simbólicos apelavam especialmente aos valores sociais relacionados à riqueza; no caso Banco Santos, aos valores relacionados à sofisticação da engenharia financeira.

Após a identificação dos eventos e práticas usados como recursos simbólicos para dar significados a outras práticas, foram identificados os discursos utilizados nesse processo de *sensemaking*. Identificando o fio condutor das ações por meio da interação simbólica, foi possível voltar aos documentos oficiais e às publicações da imprensa e apreendê-lo das declarações dos atores sociais a respeito de práticas, recursos ou mesmo contexto envolvidos na fraude. Procurou-se esquematizar os tipos de discurso encontrados num quadro-síntese.

A consolidação das análises em um modelo interpretativo e a esquematização dos discursos, levaram a reflexões sobre o contexto social em que os casos de fraude estudados ocorreram. Por fim, o mecanismo de interpretação contínua aplicado à análise da documentação e ao modelo final permitiu a apreensão de sinais de um contexto propício à fraude financeira.

Cabe, por fim, fazer algumas considerações a respeito da forma de apresentação das análises dos casos. Segundo Glaser e Strauss (1979, p. 31, 35), o conhecimento adquirido pode ser apresentado em forma de proposições bem codificadas ou em forma de discussão teórica, mostrando as relações gerais entre as categorias e suas propriedades. Em nota de rodapé, os referidos autores destacam que a forma em proposições e códigos foi sugerida para agradar os que só reconhecem uma teoria se a formulação desta ocorrer por meio de um conjunto integrado de proposições. Os referidos autores ainda mencionam que não é a forma de apresentação que faz do conhecimento uma teoria e sim o fato de ele explicar algo e permitir a previsão de algo (GLASER; STRAUSS, 1979, p. 31).

O arcabouço teórico, consubstanciado num modelo interpretativo e numa esquematização de discursos, foi exposto em forma de discussão e não em forma de proposição. A escolha decorreu pela forma discursional decorre do entendimento de que, no estágio atual do conhecimento sobre o tema desta tese, é mais importante descrever a riqueza do mecanismo com que a fraude se realiza do que tentar estabelecer novas proposições para serem testadas. Não se pode desconsiderar o fato de que as pesquisas sobre fraudes corporativas que procuram relacionar causa e efeito não tem sido úteis para a compreensão do fenômeno. A conclusão extraída neste estudo reforça a opção pela forma discursional. O fato dos mesmos recursos serem empregados por empresas idôneas e fraudadoras dificulta a apresentação em forma de proposição, pois não é a simples presença destes recursos que garante a fraude. Entretanto, convém observar que o modelo em forma de discussão não impede que posteriormente se formulem proposições. (No caso, acerca dos sinais elencados, para criar um modelo de análise multivariada.)

Ainda no que diz respeito ao aspecto formal, observe-se que, neste estudo, antes de se discorrer sobre a interação entre os recursos e de se justificar a presença das variáveis com base nos dados empíricos, optou-se pela narração dos casos, de acordo com a relevância do conteúdo encontrado em cada um. Note-se que Glaser e Strauss (1979) dispensam essa narrativa e sustentam que os elementos teóricos depreendidos da análise devem ser apresentados e justificados com evidências empíricas. Suddaby (2006) chama a atenção, no entanto, de que os não familiarizados com essa abordagem podem ter dificuldade em acompanhar o desenvolvimento do trabalho e sugere que o autor pode seguir a forma tradicional de apresentação de conteúdo e comentar sobre a decisão. Assim, a decisão de não dispensar tal narrativa, neste trabalho, e de seguir a forma tradicional de apresentação de conteúdo, se deve ao caráter multidisciplinar que ele possui e ao julgamento da autora de que a apresentação dos fatos antes da discussão das interações entre os elementos teóricos amplia o público alvo que pode fazer uso dos resultados dessa análise. Isso não significa que os resultados não tenham emergido dos dados.

Convém ressaltar que esta pesquisa se propõe a estabelecer uma ligação entre Estudos Organizacionais e Contabilidade e Controladoria. Utilizar os casos narrados somente como ilustração de cada elemento teórico não pareceria adequado numa tese de doutorado e poderia dificultar a compreensão dos contextos nos quais ocorreram as fraudes. A riqueza de detalhes fornece indicações da dimensão, extensão e complexidade da fraude, o que é fundamental para justificar o conhecimento produzido.

Cabe, por fim, um esclarecimento acerca das narrativas. Observe-se que o relato dos acontecimentos do caso da Boi Gordo obedeceu essencialmente à ordem cronológica. Isso ocorreu porque, com base nos documentos, foi possível conhecer as diferentes etapas do caso: do início da empresa até a sua regulamentação; da regulamentação à concordata e da concordata à falência. O acompanhamento do desenrolar das ações permitiu que estas fossem narradas na ordem em que haviam ocorrido.

No caso do Banco Santos, todos os documentos consultados destacaram a complexidade do emaranhado das relações e não a sequência de fraudes. Em razão disso, não foi possível estabelecer a sucessão das fraudes. É provável que a prioridade de tais documentos não tenha sido revelar a ordem cronológica das ações, mas evidenciar a complexidade das operações e distinguir os delitos cometidos.

Além disso, é importante mencionar que no caso do Banco Santos inexitem as mesmas "quebras" temporais que há no da Boi Gordo. Note-se que, desde o seu início, o Banco estava

regulamentado pela CVM e pelo Bacen e, por fazer parte do sistema financeiro, não passou pela fase da concordata; o período compreendido entre a intervenção e a falência durou apenas alguns meses (No caso da Boi Gordo, o tempo foi de dois anos.). Em ambos os casos, no entanto, constatou-se a presença dos mecanismos de "pedalar a bicicleta", por meio dos quais a fraude foi perpetrada, e foi possível depreender do material analisado novos elementos teóricos substantivos.

### 3. CASO BOI GORDO

Este capítulo apresenta o caso estudado da Boi Gordo. Relata as fraudes cometidas, identificando as variáveis antecedentes e os recursos substantivos e simbólicos usados na operacionalização. A narrativa procurou mostrar de que modo tais fatores interagem, fazendo interpretações das práticas que propiciam a fraude.

#### 3.1 Introdução

A empresa Boi Gordo surgiu em 1988, quando Paulo Roberto de Andrade assumiu os negócios da família, tradicional no ramo da pecuária. A empresa começou com 700 hectares de terra, 310 cabeças de gado e 42 parceiros (como eram chamados os investidores). A organização, no início, cresceu por meio de propaganda informal ("boca a boca"). Em julho de 1994, com a contratação de uma assessoria de imprensa, o negócio mudou definitivamente de escala. Em 1998, quando passou a ser regulamentada pela CVM e se criou uma sociedade anônima, a empresa contava com 130.000 cabeças de gado e 14 mil parceiros<sup>22</sup>. Em 2001, quando pediu concordata, a Boi Gordo divulgava 225.000 cabeças e 300 mil hectares de terras em 111 fazendas próprias e 29 arrendadas, atuando nos Estados de São Paulo, Mato Grosso, Goiás, Pará e Roraima (SÃO PAULO, 2006).

O negócio da Boi Gordo consistia num sistema de financiamento inovador que lhe rendeu vários prêmios (SÃO PAULO, 2006). A Boi Gordo firmava com o investidor, chamado de parceiro, um contrato "por arroba". Com o dinheiro, comprava bezerros e engordava-os. Ao final do período da engorda, 18 meses, entregava ao investidor 90% do rendimento, retendo 10% como taxa de administração pela compra e gestão da engorda do gado. O grande atrativo para o investidor era a garantia de rentabilidade de 42% nesse período, muito acima das alternativas de mercado na época (SÃO PAULO, 2008a).

---

<sup>22</sup> Dados extraídos das seguintes fontes: DO CAMPO à cidade - a estrada da comunicação. CONRERP em Ação, São Paulo, v. 4, n. 4, p. 2, dez. 1995; O desafio de vender o novo. Revista Vendamais, disponível no site: <http://www.vendamais.com.br/artigo/45352-o-desafio-de-vender-o-novo.html#>

### 3.2 A fraude

Captar recursos com base em uma promessa irreal, na concepção da Justiça, não é fraude. Observe-se que, no caso da Boi Gordo, a fraude só foi configurada, pela Justiça, quando a empresa aplicou recursos em atividades diferentes daquelas para as quais eles haviam sido captados. Houve fraude, nessa perspectiva, porque a Boi Gordo prometeu ao investidor aplicar o dinheiro em gado, engordando-o e vendendo-o, mas usou parte da verba para investimentos em outras atividades, compra de fazendas e enriquecimento do controlador da empresa. O curioso é que os títulos emitidos pela Boi Gordo explicitavam com clareza as condições do parceiro: o investidor tinha direito exclusivamente sobre as arrobas; não tinha qualquer participação nos outros negócios nem nas propriedades (SÃO PAULO, 2008a).

No presente trabalho, fundamentado em Sherman (1980, *apud* PINTO; LEANA; PIL, 2008), o ponto chave é a verificação da consistência entre as ações que geram prejuízos para terceiros. Assim, a oferta inalcançável de rentabilidade (42% em dezoito meses) faz parte da fraude.

No entendimento da Justiça, apenas o que não foi pago segundo o acordo entre as partes é que constituiria fraude. No presente trabalho, considera-se o pagamento do contratado nas fases iniciais como já fazendo parte da fraude, pois sem o cumprimento desse compromisso inexistia a possibilidade de expansão do negócio constituído para fraudar. O pagamento inicial correto por parte do investidor vincula-se, de modo prático e lógico, aos desvios e às inadimplências posteriores por parte da empresa.

Há, do mesmo modo, uma relação entre esses pagamentos iniciais e o desvio dos recursos: promessa de aumento da rentabilidade e de aproveitamento de novas oportunidades no setor. Ambos objetivam convencer o investidor a não resgatar os recursos, mas a reaplicá-los no próprio negócio fraudulento.

### **3.3 Variáveis antecedentes à fraude**

#### **3.3.1 Pressão**

O caso da Boi Gordo não pode ser explicado pela teoria da pressão (MERTON 1957 *apud* BELKAOUI; PICUR, 2000), em que a impossibilidade de atingir metas esperadas e a disponibilidade de meios ilegítimos para tal criam a oportunidade para a fraude. Não se está diante de um caso em que o empregado, sob pressão do chefe e, incapaz de atingir metas irreais, recorre à fraude. Tampouco se está diante de um caso em que a fraude é o resultado de uma expectativa exagerada em relação à indústria, havendo ali um ambiente de pressão para o alcance de um desempenho excepcional a qualquer custo (ZAHRA; PRIEM; RASHEED, 2005). Nem é o caso de se falar em pressões decorrentes das flutuações de mercado ou da necessidade de manutenção de um *status* competitivo no mercado.

Esta pesquisa concluiu que a Boi Gordo é um caso em que os fatores de predisposição e de oportunidade para a fraude foram determinantes.

#### **3.3.2 Predisposição**

No que se refere à predisposição para a fraude, no âmbito do indivíduo, verificou-se a presença de duas variáveis antecedentes já tratadas pela literatura corrente. A primeira delas é o histórico pessoal do controlador da organização (DABOUD et al., 1995); a segunda é a percepção, por parte deste controlador, do pouco vigor na punição de ilícitos (IVANCEVICH et al., 2003; HAMDANI; KLEMENT, 2008).

Ao se examinar o histórico do controlador da empresa, constatou-se que ele foi processado 9 vezes entre 1966 e 1989 (note-se que a Boi Gordo foi criada em 1988). Foi condenado em dois desses processos e cumpriu onze anos de pena de reclusão, sendo quatro deles na Penitenciária do Carandiru, em São Paulo (RAMOS, 2001). Em um dos processos, por estelionato e crime contra a economia popular, a Gold System, sociedade com seus dois irmãos (posteriormente, sócios também na Boi Gordo), oferecia rendimentos acima do mercado em contratos de investimentos atrelados à variação do ouro (SÃO PAULO, 2006).

No que se refere ao aspecto punitivo, observa-se que historicamente a sociedade brasileira caracteriza-se pela ausência de severidade nas punições para casos de fraudes corporativas.

Casos escandalosos, como as fraudes do Banco Nacional e do Banco Econômico, por exemplo, deixavam às claras a eficácia dos recursos protelatórios de eventuais sentenças condenatórias (MOURA, 2007). Segundo Hamdani e Klement (2008), punições brandas aos executivos os levam à convicção de que “o risco vale a pena”, conforme se pode verificar no caso em foco.

Duas variáveis que ainda não têm sido consideradas devidamente pela literatura merecem, no entanto, ser aqui incluídas: ganância e megalomania. Ressalte-se que não se pretende neste estudo traçar o “perfil psicológico” de um fraudador. A intenção é de evidenciar a estreita relação entre determinadas atitudes observadas neste caso e um padrão de comportamento ganancioso e megalomaniaco (SHERMAN, 1980 *apud* PINTO; LEANA; PIL, 2008). Note-se, por exemplo, a voracidade para um acelerado enriquecimento pessoal (em detrimento dos ganhos dos investidores), ou a manobra para apartar da falência o patrimônio, ou, ainda, a obstinação por mega eventos. Verifica-se que todas essas ações (a serem comentadas ao longo do relato da operação de fraude) estão em consonância com as variáveis adicionadas.

### **3.3.3 Oportunidade**

No que se refere à oportunidade para a fraude, identificou-se a presença de cinco variáveis antecedentes no caso em pauta. A primeira delas, não tratada na literatura sobre o assunto, refere-se ao tipo de comportamento diante do risco, seja o considerado de propensão ao risco (*risk taker*), seja o chamado por Galbraith (1994) de demência financeira. A segunda variável, atuante no âmbito da indústria e da organização, diz respeito à heterogeneidade e complexidade como condições favoráveis à fraude. A terceira variável são os valores culturais, tomados aqui com sentido diverso do empregado comumente na literatura, que os analisa no âmbito da indústria e organização, enquanto aqui será tratado no âmbito da sociedade. A quarta variável, atuante no âmbito dos sistemas econômico, político e regulatório, são as condições vulneráveis da regulamentação (DABOUD et al., 1995). A quinta variável, atuante no âmbito da organização, inexistente na literatura sobre fraude, é a centralização do comando do negócio.

Embora não tratado como tal na literatura sobre fraude, o “investidor propenso ao risco” constitui uma oportunidade para a fraude. Tal tipo de investidor, em busca de um retorno acima da média do mercado, aceita incorrer em um risco maior do que o risco médio do mercado.

O caso da Boi Gordo, no entanto, em razão do despropósito da oferta (retorno de 42% em 18 meses, quando a taxa de retorno anual na pecuária estava em torno de 9% a.a. - SÃO PAULO, 2006), chama a atenção para outro tipo de investidor, caracterizado por Galbraith (1994) no estudo sobre bolhas especulativas: trata-se de indivíduos e instituições com a pretensão de inteligência e esperteza excepcionais que não concebem as promessas de ganhos exorbitantes como sinal de alerta, mas como uma oportunidade a ser explorada. Galbraith (1994) denominou esse comportamento de demência financeira, mas a referência a este na presente tese será ganância.

Convém destacar que a literatura costuma considerar a cultura como um fator de predisposição para a fraude (DABOUD et al., 1995), mas no caso Boi Gordo o valor cultural foi determinante para a operacionalização da fraude, tanto no que concerne à criação do produto quanto no que se refere ao desenvolvimento do negócio.

No caso em pauta, um aspecto cultural importante para a fraude relaciona-se à força de uma herança colonial. Note-se que, na época em que o Brasil era colônia, o poder e o dinheiro estavam nas mãos dos proprietários de terras (MELLO, 1982, *apud* SOARES, 2003). Considerando-se tais aspectos, apostou-se numa farta e intensa propaganda, que, assim, estabelecia um elo entre o passado e o presente, entre o tradicional e o moderno, o que impactava um público não familiarizado com o negócio de que estava participando.

O contrato de engorda, instrumento da fraude, era uma mescla da parceria pecuária prevista no Estatuto da Terra com o antigo “contrato de fica”, proveniente do Mato Grosso, baseado na confiança. No caso Boi Gordo, o contrato de engorda não previa a entrega do gado ao final do período de engorda, mas o dinheiro relativo ao ganho com a engorda (RIO DE JANEIRO, 2003a). Essa negociação simplificada atraía um público leigo em atividades pecuárias, mas interessado em ter seu dinheiro multiplicado (e bem multiplicado) com tal atividade. Dessa forma, tal contexto cultural relacionado à riqueza e à confiança representava uma oportunidade para a realização da fraude.

As condições vulneráveis da regulamentação também fazem parte do quadro de oportunidades para a fraude (DABOUD et al., 1995). Note-se que o negócio da Boi Gordo, visto na época como inovador, prosperou sem qualquer fiscalização por muito tempo. As regulamentações vieram a reboque da eclosão dos problemas e conforme se obteve maior conhecimento sobre as operações daquela indústria. Convém ressaltar que não só a regulamentação era precária, mas também a própria fiscalização. E o controlador da Boi Gordo tinha plena consciência disso; observe-se, por exemplo, um comentário seu sobre a

capacidade da CVM de auditá-lo: “*A CVM tem 30 fiscais para olhar todas as companhias de capital aberto. Como é possível um deles subir no lombo de um burro para ver se eu tenho boi no pasto para saldar os meus contratos?*” (DAMIANI, 2001).

A literatura sobre fraudes corporativas não faz referência à variável centralização do comando do negócio. Esta, no entanto, mostrou-se como exigência para a consecução da fraude quando as operações fraudulentas são complexas e os negócios, difusos. A Boi Gordo, até sua regulamentação em 1998, foi mantida com capital fechado, sob o comando de um único controlador. Depois disso, foi transformada em sociedade anônima, mas esse quadro não foi alterado, pois o controle da organização continuou nas mãos do mesmo controlador; apoiando-se num esquema em que se envolveram familiares seus, advogados e outras empresas. Aliás, segundo o Ministério Público, tal situação continuou mesmo depois da venda da Boi Gordo para os grupos Golin e Sperafico (SÃO PAULO, 2008a).

### 3.4 Operacionalização: interação entre recursos substantivos e simbólicos

Observou-se que a fraude da Boi Gordo ocorreu desde o início das atividades da empresa e foi incrementada até a falência desta. Para facilitar a compreensão dos fatos apresentados, optou-se pela segmentação da narrativa em três partes: a primeira relata os fatos até o momento da regulamentação da empresa; a segunda, até o momento da concordata; a terceira, até a falência. Para a compreensão da fraude, é imprescindível que o estudo dos recursos substantivos esteja relacionado com a interpretação destes por esquemas cognitivos. Em outras palavras, é preciso verificar de que modo a interação simbólica propicia o contexto para as ações fraudulentas.

#### Quadro 5: Resumo dos tipos de fraude em cada momento no Boi Gordo

ATÉ A REGULAMENTAÇÃO	DA REGULAMENTAÇÃO À CONCORDATA	DA CONCORDATA À FALÊNCIA
apropriação indevida dos recursos	apropriação indevida dos recursos	apropriação indevida dos recursos
falta de lastro	falta de lastro	falta de lastro
	simulação de eventos	simulação de eventos
	fraudes contábeis	fraudes contábeis
	conluio de terceiros para simular lastro	conluio de terceiros para simular lastro
		fraude falimentar

**Fonte:** Laudo Contábil da Falência (SÃO PAULO, 2006); Sentença Condenatória (SÃO PAULO, 2008a); CVM IA nº 17/01 (RIO DE JANEIRO, 2003a)

A narrativa a seguir, em cada fase, mostra de que modo o grupo Boi Gordo projetava sua imagem, assim como a de seu controlador, de forma a preparar o ambiente favorável à fraude. Serão apresentados os recursos usados tais como o instrumento de venda em si, prêmios, creditações e símbolos de crescimento. Mostra ainda os mecanismos por meio dos quais os processos de rotinização, socialização e racionalização dos atos desviantes foram usados para a fraude. Na rotinização, serão apresentados os recursos usados relativo a descentralização do negócio e da atividade comercial, a diversificação do negócio e o processo de venda. Na socialização, o sistema de remuneração, recompensa e a sanção social. Na racionalização, os discursos relativos ao sucesso empresarial.

### 3.4.1 Até a regulamentação pela CVM (1988/1998)

Desde sua origem, em janeiro de 1988, até abril de 1998, a empresa sofreu várias modificações: cerca de 25 alterações contratuais, bem como mudanças de sócios e de nomes. Nesta data passou a ser denominada de Boi Gordo Agropecuária e Participações Ltda. e sofreu cisão parcial, onde uma das partes constituiu a empresa Fazendas Reunidas Boi Gordo S.A., com o objetivo de se adequar à regulamentação recentemente implantada (SÃO PAULO, 2008a). Note-se que, até esse momento, não dispunha de mecanismos de regulação específica, e, por ser de capital limitado, não era obrigada a informar o público em geral sobre suas finanças, ou seja, estava dispensada de prestar contas (SÃO PAULO, 2008a).

#### *Projeção da imagem e sanção social*

Observe-se que o instrumento de venda foi o primeiro recurso substantivo a ter uso simbólico. Para atrair o público, até a regulamentação, em 1998, a empresa vendia o produto investimento financeiro mediante um contrato denominado Contrato Verde, cujo papel era verde e remetia a dispositivos do Estatuto da Terra e do Código Civil, fazendo referências a aparatos legais inaplicáveis à espécie. Note-se que as características de tal contrato, sem dúvida, conferiam ao negócio uma aparência de legalidade (SÃO PAULO, 2006). Para lidar com os funcionários, a empresa os monitorava por sanção social, fazendo uso da comunicação simbólica com prêmios e credenciais, assim, os empregados não supunham que houvesse má-fé nas ações (LANGE, 2008), mas que estas se justificavam como racionais e legítimas da empresa de sucesso (MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008).

Até 1992, a Boi Gordo divulgava a imagem de empresa que investia na engorda de gado. A partir desse ano, a organização passou a investir em outros setores, contudo, esse fato não foi mencionado em propagandas para atrair parceiros (investidores). A empresa desviava recursos para investimentos “ocultos” em armazéns gerais e frigoríficos, trapiches e silos, na criação de ovinos e produção de lã, na fabricação de rações e na criação de suínos. Os investidores não tinham qualquer participação nesses outros negócios, eles continuavam apenas com direito às arrobadas da engorda de bois (SÃO PAULO, 2008a). Tal diversificação, que no âmbito substantivo é um desvio fraudulento, no âmbito simbólico era tratada como uma demonstração do sucesso do negócio, pois tais investimentos estariam sendo feitos com os recursos oriundos dos 10% da rentabilidade que ficava com a Boi Gordo.

A dimensão simbólica dava novos significados para a diversificação. Por meio de propaganda institucional, a Boi Gordo criava de si uma imagem de empresa bem sucedida. O investidor, mesmo não tendo participação nos investimentos, se inebriava com o sucesso do negócio. Um esquema para ocultar a falta de rentabilidade e o desvio de recursos era tido como um atestado de sucesso.

### *Rotinização*

Além de diversificado nas atividades, o negócio era disperso geograficamente, contando com fazendas de terceiros e próprias em cinco Estados. Isso, por um lado, pode ser visto como uma característica do negócio; por outro, pode ser visto como uma oportunidade para a fraude, já que dificulta a verificação do lastro em bois. Convém destacar que a dispersão geográfica era divulgada nas propagandas institucionais como elemento comprobatório do sucesso do negócio (SÃO PAULO, 2008a). Note-se que mais uma vez um recurso simbólico criava novo significado para um recurso substantivo.

A heterogeneidade das atividades e o fato de estas se espalharem por muitas propriedades tornam o negócio complexo, contribuindo para que os controles internos não captem um quadro geral (ZAHRA; PRIEM; RASHEED, 2005) e, dessa forma, deixem as irregularidades difusas (PINTO; LEANA; PIL, 2008). No caso em pauta, verificou-se que essa complexidade se acentuou com o passar do tempo, com a continuidade da fraude. O controle do lastro fragmentado nas diversas fazendas em vários Estados (SÃO PAULO, 2008a), de fato, inibiu questionamentos por parte de funcionários.

### *Socialização*

A socialização é o processo que envolve os funcionários no ato desviante. O envolvimento pode ser dar por meio do sistema de recompensa (cooptação), por mecanismos de *sensemaking* que vão inserindo o indivíduo na atividade desviante aos poucos (incrementalismo) ou por ser a forma de sobreviver no negócio (compromisso) (ASHFORTH; ANAND, 2003). Na Boi Gordo, além da influência da sanção social por meio da imagem externa projetada, observou-se que o sistema de remuneração excepcional também contribuiu para o acelerado crescimento do negócio. As comissões de até 8% (altas, se comparadas aos valores de mercado) faziam com que os corretores, espalhados por todo o país, se esforçassem para vender cada vez mais. As novas entradas eram, então, maiores que os resgates.

Funcionários qualificados recebiam remuneração bem acima da do mercado; alguns, diretamente da *offshore* ou da conta da Boi Gordo em Nova York (SÃO PAULO, 2006). Note-se que, assim, o próprio funcionário passa a ver essa remuneração extraordinária como fruto do sucesso do negócio do qual faz parte. Mais uma vez, um recurso simbólico dava novo significado a um recurso substantivo. A associação entre remuneração (elevada e indevida) e sucesso do negócio, o que dificulta o reconhecimento da natureza (i)moral das situações (BUTTERFIELD; TREVIN; WEAVER, 2000), faz parte de um processo de *sensemaking* (PINTO; LEANA; PIL, 2008) em que a fraude é dissimulada.

### *Ideologias racionalizantes e mais sanção social*

O discurso que norteou o processo de racionalização das atividades desviantes era o da recompensa e reconhecimento pela competência empresarial. Pode-se verificar esse tom em todas as ações da empresa, internamente e externamente.

A contratação da Assessoria de Comunicações Ltda. (ADS), em 1994, para, entre outras coisas, “*solidificar a imagem da FRBG como empresa idônea, herdeira de larga tradição pecuária da família Andrade e, por isso, merecedora da confiança dos seus parceiros*” (grifos meus) (DO CAMPO..., 1995), é um marco importantíssimo na trajetória da Boi Gordo.

Fizeram parte desse esforço um sistema de telemarketing, baseado em informações obtidas na cidade de São Paulo, vídeos institucionais criados para treinamento de funcionários e para divulgação da Boi Gordo, além da alteração do nome do informativo produzido pela empresa de “*Berrante News*” para “*Moeda Forte*”, aludindo à força do investimento em boi gordo. Tais iniciativas resultaram num aumento de 268% no número de clientes e de 272% no número de cabeças de gado, bem como na aquisição de mais quatro fazendas, tudo em um ano, de 1994 a 1995 (DO CAMPO..., 1995).

Convém observar que nessa época a Boi Gordo passou a ocupar, além das páginas de Agronegócio dos jornais, as de Economia e Negócios. Prêmios foram concedidos para a ADS e para a Boi Gordo, sendo esta a primeira empresa de agronegócio a ganhar o *Top of Marketing*. Repercussões do crescimento foram registradas em reportagens de revista e televisão (DO CAMPO..., 1995).

Em 1996, houve o uso de um notável recurso simbólico: a novela “O Rei do Gado”, transmitida pela principal emissora de televisão aberta do país, a TV Globo. O personagem vivido pelo ator Antonio Fagundes foi visto como uma representação da figura do controlador

da Boi Gordo, em cujas fazendas foram realizadas algumas filmagens (REI..., 2006). Observe-se que na mesma época o conhecido ator participou de vários comerciais da Boi Gordo, veiculados no chamado “horário nobre” (COMUNICAÇÃO..., 1998). É importante mencionar que o controlador da Boi Gordo era considerado carismático, logo se tornando a personificação do “rei do gado”, e, desse modo, passando a transitar nos circuitos mais restritos da sociedade e do empresariado (SÃO PAULO, 2008a). Em 1997, seguindo a trajetória de sucesso pessoal, ele ganha o prêmio de Personalidade do Ano, concedido pela Associação dos Dirigentes de Vendas e Marketing do Brasil (ADVMB), tendo sido eleito por seus pares. Seu “toque”, tido como visionário, mereceu longo artigo na Revista VendaMais (O DESAFIO..., 1998).

No início de 1998, a quebra da Gallus (empresa do mesmo ramo) quase abalou a imagem de credibilidade que os investidores haviam construído da Boi Gordo. A empresa ADS, no entanto, realizou um intenso esforço para diferenciar a Gallus da Boi Gordo e manter a confiança do público-alvo desta.

O discurso versava sobre a inexperiência da Gallus no setor e sobre a necessidade de transparência nos negócios. O controlador da Boi Gordo tomou uma importante iniciativa: procurou o governo federal para regulamentar o mercado de engorda, mostrando-se disposto a ser fiscalizado; note-se que tal manobra reforçou sua imagem de idoneidade. Visitas monitoradas de repórteres e jornalistas, para verificar a existência do gado, também faziam parte da estratégia da ADS/Boi Gordo. Contratou-se uma auditoria do plantel, que foi realizada pela conceituada empresa de auditoria Trevisan. A *home page* da empresa passou a exibir uma relação completa de fazendas, com o registro no Incra, informando sobre o tamanho das propriedades e a quantidade de reses. Vários almoços foram organizados com jornalistas entre março e maio de 1998. Além disso, clientes, *prospects* e autoridades foram procurados para que divulgassem as informações “corretas” sobre o negócio e desfizessem “mal entendidos” ou boatos “infundados”, inclusive aqueles que faziam alusão ao sistema de pirâmides (COMUNICAÇÃO..., 1998).

Na comunicação com a imprensa, o controlador sempre mostrou muita firmeza e serenidade, aspectos indispensáveis para a (re)construção da imagem de confiança perante o mercado: “*Impressionava o interlocutor com a convicção que irradiava – o que é fundamental para quem faz da sinceridade seu trunfo.*” (COMUNICAÇÃO..., 1998). Os investidores receberam atendimento personalizado e cartas assinadas pelo controlador, com esclarecimentos.

Obviamente a falência da Gallus repercutiu no ambiente interno da Boi Gordo. A comunicação simbólica, então, foi reforçada: havia reuniões semanais da diretoria com gerentes e representantes comerciais, para renovar a confiança dos funcionários e mantê-los motivados (COMUNICAÇÃO..., 1998).

O êxito foi tal que, em 1998, a ADS novamente foi premiada por seu trabalho e o controlador da Boi Gordo, eleito Líder Empresarial Setorial pelos assinantes da Gazeta Mercantil. A empresa havia sobrevivido ao “ataque” exógeno.

A falência da Gallus e a grande projeção de empresas de engorda de gado levaram a CVM a prestar atenção a esse tipo de negócio. Ainda em janeiro, baixou uma regulamentação impedindo que empresas oferecessem contratos de investimento de engorda sem autorização prévia e sem registro (Medida Provisória nº 1637; CVM, 1998b). Na sequência, a CVM obrigou as empresas emissoras de contratos de investimento em engorda a se tornarem públicas, submetendo-as à fiscalização e à divulgação de balanços e de outros fatos relevantes para os investidores (Instruções nº 270, 296 e 350; CVM, 1998a).

A essa época, além do desvio de recursos (da Boi Gordo para investimentos particulares do controlador), fazia-se notável o descompasso entre haveres e obrigações (SÃO PAULO, 2006). A Boi Gordo já sobrevivia “pedalando bicicleta”, em esquema de “pirâmide”<sup>23</sup>.

### **3.4.2 Da regulamentação pela CVM até a concordata (1998/2001)**

A regulamentação, ao obrigar a empresa a se tornar uma sociedade anônima, fez com que a inexistência de lastro deixasse a Boi Gordo a descoberto em caso de fiscalização. Tal conjuntura levou a uma sequência de fraudes, na tentativa de se evitar tal exposição. Outro aspecto da regulamentação que afetou o negócio dizia respeito ao modo de comercializar os títulos. Observe-se que os números contábeis poderiam provocar questionamentos e levantar suspeitas de irregularidades. Com o intuito de impedir tais ocorrências, houve novas fraudes, cuja sequência é apresentada a seguir.

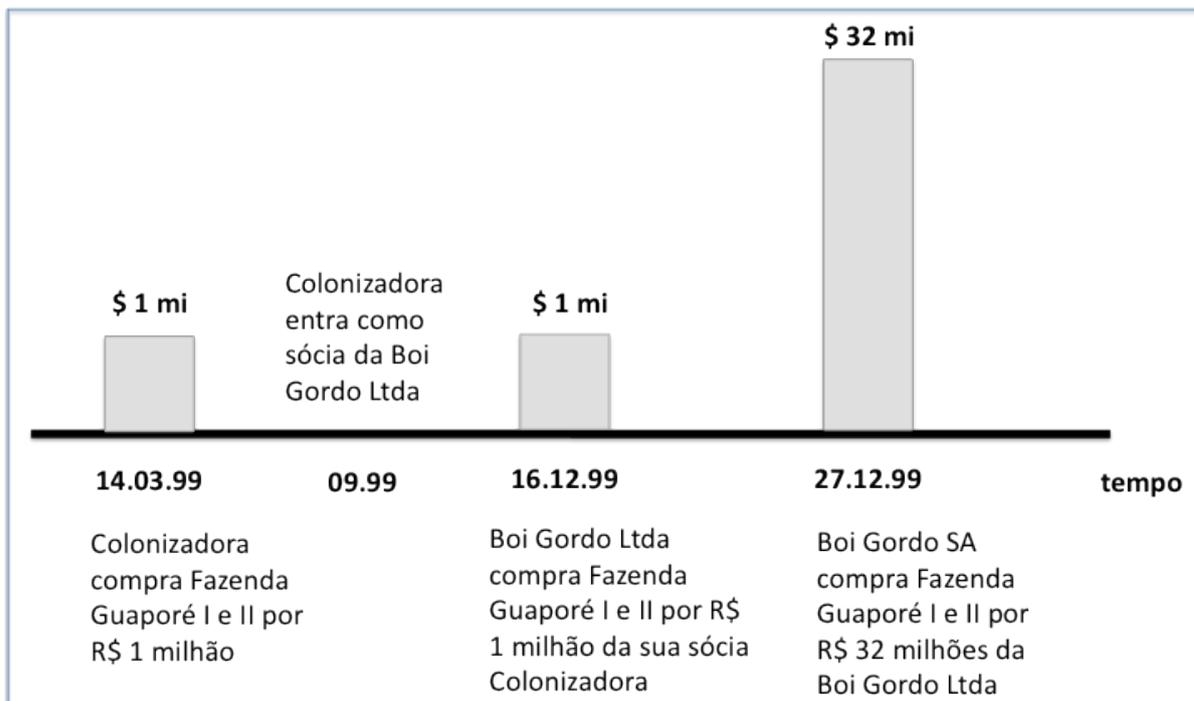
---

<sup>23</sup> "Pedalar bicicleta" é um dos inúmeros termos usados para se referir a mecanismos que dependem de novas entradas para sustentar a entrega do produto ou serviço aos que já estão no negócio, já que o negócio em si não gera recursos para isso. O termo se refere à necessidade de se ter velocidade constante ou crescente para continuar andando. Outros termos usados para se referir ao tipo de negócio assim construído incluem alguns bem populares como "corrente" e "pirâmide". O fato do Juiz de 1ª Instância desconsiderar a tipificação da "bicicleta" na origem do negócio para configurar o crime contra a economia popular e considerá-lo como parte da fraude falimentar (princípio da unicidade delitativa) não exclui a caracterização do mecanismo. Cabe lembrar que o objetivo nesta tese não é a configuração criminal e sim a da maneira como a empresa fraudada.

A Boi Gordo S.A., daqui em diante também referida simplesmente como "S.A.", já nasceu em meio a fraudes: aliás, perpetuou e ampliou as fraudes praticadas na Ltda. A cisão da Ltda. em duas empresas, a mesma Ltda. com patrimônio menor e uma nova empresa (S.A.) que herda os ativos e passivos da anterior (Ltda.), foi um artifício para esconder a insuficiência de lastro. Um empréstimo (crédito) da Boi Gordo S.A para a Boi Gordo Ltda., que possuía cerca de 30% da dívida da Boi Gordo S.A. com investidores, serviu para ocultar a falta de lastro. Desse modo, a ausência de lastro foi escondida em uma empresa não sujeita à fiscalização da CVM, a Boi Gordo Ltda. (RIO DE JANEIRO, 2003a).

Observe-se que tal simulação leva a outras. Como a referida dívida representava boa parte do lastro dos investidores, a Boi Gordo S.A. teve que tomar medidas para a redução do débito de forma a não chamar a atenção dos analistas e reguladores para a liquidez desses créditos com a Ltda. Essas medidas também consistiam em dissimulações. O intuito era diminuir o patrimônio líquido negativo da Ltda. e trocar dívida por bens na S.A. (RIO DE JANEIRO, 2003a). As operações, em termos simples, podem ser resumidas neste enunciado: "eu vendo de mim para mim, pelo preço que eu quero", num artifício para "fabricar" lucro e esconder a falta de lastro.

Entre dezembro de 1999 e maio de 2000, várias fazendas da Ltda. foram transferidas para a S.A., por valores convenientemente definidos. Dessa forma, aumentando a sua lista de bens e reduzindo o crédito com a Ltda., a Boi Gordo S.A. maquiava sua verdadeira situação financeira (SÃO PAULO, 2006).



**Figura 4: Exemplo de operação simulada na Boi Gordo**

Como, mesmo assim, os créditos com a Ltda. não paravam de crescer, a partir de 30 de setembro de 2009, a Boi Gordo S.A. usou de outro artifício: deixou de apropriar os juros sobre os empréstimos com a Boi Gordo Ltda. (RIO DE JANEIRO, 2003a).

A falta de lastro em bois da S.A. e a simulação de dívida com a Ltda. estimularam ainda mais fraudes. Uma investigação motivada por uma denúncia anônima (30 de janeiro de 2001), detectou que, em 31 de agosto de 2000, no estoque da Boi Gordo, faltavam cerca de 158.000 cabeças de gado, o equivalente a R\$76 milhões (RIO DE JANEIRO, 2003a).

Esse gado faltante, 50% do estoque registrado contabilmente, se referia supostamente a um "gado sem registro", cuja posse havia sido transferida da Ltda., em troca de móveis e semoventes. Essa era mais uma simulação realizada entre a confusão de transferências e operações de mútuo. Ao mesmo tempo em que desviava os bens para uma empresa que estivesse fora do alcance da fiscalização, o esquema trazia para o Balanço da S.A. um gado que só existia no papel, diminuindo a dívida com a Ltda. e simulando o lastro. Note-se, contudo, que a fiscalização descobriu que essas transações haviam sido realizadas sem a documentação exigida e que esse gado não existia nem fisicamente nem contabilmente na Ltda. antes da transferência (RIO DE JANEIRO, 2003a). Para conferir "realidade" a esse "gado virtual", a S.A. comprara rótulos de vacinas em número condizente com a quantidade

de reses registrada contabilmente (SÃO PAULO, 2006); convém frisar que foram comprados apenas rótulos, não vacinas.

Outro artifício usado pelos fraudadores foi a adulteração das informações contidas nas guias de trânsito de animais (GTAs) quando eram transferidas para o banco de dados do INDEA (Instituto de Defesa Agropecuária do Estado), órgão responsável pela totalização do rebanho existente nas propriedades rurais do Mato Grosso. Note-se que, em 2001, o Ministério Público do Mato Grosso detectou uma Guia de Transferência de 30 animais que entrou no banco de dados como sendo de 14.466 animais. Outra guia, referente a 4 animais, entrou como sendo de 41.717 animais. O Laudo Contábil da Falência (SÃO PAULO, 2006) descreveu esses fatos como corriqueiros. Observe-se, contudo, que não há como realizar tal fraude sem a participação de terceiros, embora não tenha sido possível saber de que modo ela ocorreu<sup>24</sup>.

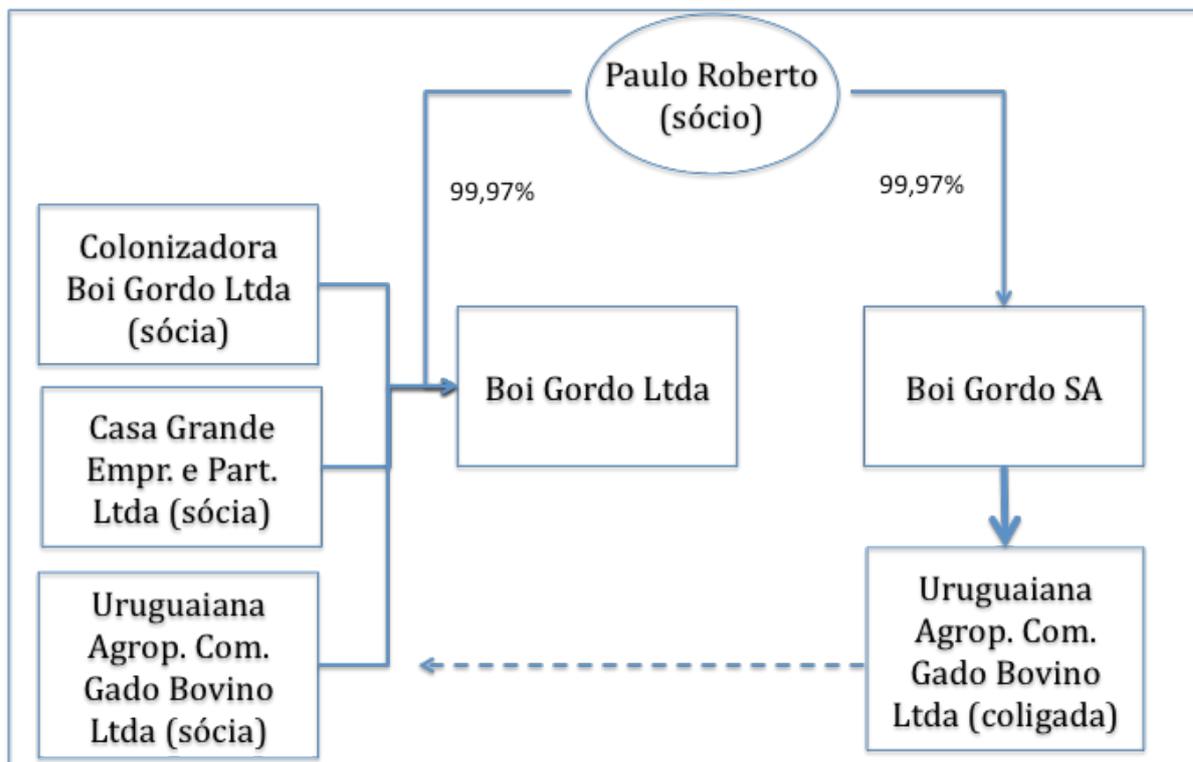
Fraudes desse tipo (substancial) são cometidas para que as demonstrações financeiras não reflitam a verdadeira situação da empresa, impedindo o investidor de tomar ciência dos riscos inerentes ao investimento e dificultando os processos de fiscalização. Essas fraudes também servem para alimentar a dimensão simbólica, contribuindo para a manutenção da imagem de grande empresa em franco desenvolvimento, sem problemas financeiros. Isso propicia que se continue a “pedalar a bicicleta”. Nota-se aqui, o reforço do discurso relativo à competência empresarial (processo de racionalização).

Como parte da rotinização, paralelamente a essas manobras, várias empresas entraram em cena e houve incontáveis mudanças de sócios, de nome, de endereço e de atividades; tudo isso com o intuito de dar suporte às operações fraudulentas, apagar os rastros de corrupção e dificultar o arresto dos bens em caso de falência. Em 30 de julho de 1998, praticamente junto com a criação da Boi Gordo S.A., foi constituída a Boi Gordo Entreprises Ins., com sede nas Ilhas Virgens Britânicas. Essa empresa foi posteriormente denunciada pelo Ministério Público, como conta ilegal no exterior para permitir a evasão de divisas (SÃO PAULO, 2008a). Em 1999, os dois irmãos do controlador saíram da Boi Gordo Ltda.; duas empresas representadas pelo próprio controlador entraram no lugar deles. Em maio de 2000, a S.A. alterou seu objeto social, que, em tese, passou a ser somente criação de bovino. Porém, na prática, isso não era o que ocorria. Em junho, entrou mais um sócio na Ltda., representado pela ex-mulher do controlador (SÃO PAULO, 2008a).

---

<sup>24</sup> Não consta no processo penal a acusação de corrupção ativa de funcionários públicos. A sentença penal é falimentar.

Observe-se a figura a seguir, que representa a composição do grupo Boi Gordo desde o momento da cisão da empresa para a posterior criação da S.A. até julho de 2003 (SÃO PAULO, 2006, 2008a), quando muitas outras mudanças ocorreram e outras empresas surgiram.



**Figura 5: Grupo Boi Gordo até julho de 2003**

Uma dessas empresas merece especial atenção, em virtude de sintetizar o uso de recursos simbólicos para ludibriar o público-alvo da fraude (o mesmo da engorda de gado). Observe-se que, em 2000, a Colonizadora Boi Gordo Ltda., com as pompas de praxe, lançou no mercado outro empreendimento inédito: um condomínio de fazendas no Mato Grosso. O homem da cidade, o fazendeiro do asfalto, foi seduzido a comprar sua própria fazenda, cuja área estaria entre 200 e 300 hectares, num condomínio com toda a infra-estrutura de lazer, num ambiente ecologicamente magnífico, com cachoeiras, matas e trilhas, a 100km de distância do Rio Guaporé. Enfim, tudo isso parecia ir ao encontro do sonho que o homem da cidade constrói do campo. Este homem urbano, então, compraria o gado, que seria criado pela Boi Gordo, que, por sua vez, ofereceria ao novo proprietário da terra a tecnologia e a infra-estrutura necessárias para a engorda e a genética.

Os vídeos institucionais para divulgar esse novo empreendimento permitiram verificar que a Boi Gordo sabia empregar de modo eficaz os recursos linguísticos e imagéticos persuasivos

para convencer seu público-alvo. Por meio de tais mecanismos, construía uma imagem positiva de si e acalentava nos possíveis clientes mais um sonho de consumo. A análise dos discursos presentes nesses vídeos permitiu identificar os objetos representados e seus qualificativos (Quadro 6):

#### Quadro 6: Discurso nos vídeos institucionais - Colonizadora Boi Gordo

<b>OBJETO</b>	<b>QUALIFICATIVO</b>	<b>ENALTECIDO NO DISCURSO</b>
<b>Fundador</b>	realizador; inovador	" <i>com quem já tem o pé no chão e os olhos no futuro</i> "
<b>Produto</b>	rentável e prazeroso	retorno de curto prazo; une qualidade de vida com lucro; ecologia com avanço; " <i>lugar de trabalho e descanso</i> "
	liga o novo ao velho	" <i>do campo à cidade</i> "
	ter suporte da Boi Gordo	infra-estrutura, conhecimento e gestão da Boi Gordo
	ser lazer para a família	piscina, aeroporto para avião de grande porte, cachoeiras
<b>Tecnologia</b>	de ponta	conhecimento avançado em genética, em ração animal, zootecnia, melhorando a qualidade da reprodução do gado
<b>Cientes</b>	executivo da cidade grande; fazendeiro do asfalto; parceiro	convite ao executivo a resgatar suas raízes, com sua família; oportunidade de evoluir integrado à natureza;
		convite a seguir os sonhos; liberdade convite a conquistar novo território; " <i>venha fincar sua bandeira</i> "
<b>Grupo Boi Gordo</b>	pioneirismo	capacidade de desbravar novos negócios, novos campos
	competência	resultado da tradição na pecuária - mais de 100 anos
	grandiosidade	diversidade e dispersão geográfica
	imponência	visual das propriedades e das benfeitorias com tecnologia; muito gado correndo
	valorização da natureza	visual dos recursos naturais e negócios integrados

**Fonte:** Vídeos institucionais do lançamento da Colonizadora Boi Gordo. Disponível no site: [www.youtube.com.br](http://www.youtube.com.br)

Uma das imagens mais marcantes de um dos vídeos talvez seja a do executivo afrouxando a gravata, montando em um cavalo no saguão de um prédio na av. Paulista e cavalgando até chegar a Mato Grosso. Ele sai do escritório na cidade e vai resgatar suas raízes no campo. A propaganda faz a ponte, no imaginário, entre o passado e o presente, entre o tradicional e o moderno.

Esse novo empreendimento era uma estratégia da empresa para que se os títulos vencidos na Boi Gordo, se eventualmente resgatados, os recursos financeiros fossem aplicados em outra empresa do grupo Boi Gordo; uma estratégia para manter os recursos na própria Boi Gordo. Os lotes eram negociados de forma que fossem aceitos os Contratos de Investimento Coletivo (CICs) e os contratos verdes das empresas do grupo (SÃO PAULO, 2006). Mais uma vez um

recurso simbólico dava novo significado a um recurso substantivo. Note-se que o anúncio do empreendimento inovador fez uso dos recursos linguísticos persuasivos já empregados nas ações de marketing anteriores apenas para que a Boi Gordo continuasse a usar recursos de novos investidores para pagar aos antigos, mecanismo já referido aqui como "pedalar bicicleta". Não é demais enfatizar que, obviamente, muitos desses mecanismos persuasivos são utilizados em campanhas publicitárias de empresas idôneas.

O exposto ilustra a sequência de fraudes para ocultar a falta de lastro da nova empresa (S.A.), criada a partir da regulamentação. Paralelamente, ocorreram outras fraudes no processo de comercialização, que também passou a ser regulado. Tais fraudes serão relatadas a seguir.

Antes da regulamentação, a Boi Gordo Ltda. emitia "contratos verdes", e os vendia diretamente ao investidor: uma equipe comercial espalhada por todo o Brasil realizava essa tarefa (1.100 profissionais em 32 escritórios). Após a regulamentação, os títulos vinculados ao gado, agora chamados de Contratos de Investimento Coletivo (CIC), só poderiam ser emitidos com autorização específica (cada lote emitido precisaria ter uma) e só poderiam ser distribuídos por agentes autorizados, obedecendo a todas as regras de divulgação. A equipe da Boi Gordo, dessa forma, estava impedida de distribuir CICs (CVM, 1998a; 1998b; 2001b).

A Boi Gordo, então, contratou a Previbank Corretora de Câmbio e Valores Ltda. para realizar a venda dos títulos, mas, segundo a Boi Gordo, a contratada descumpriu o acordo. Note-se, contudo, que os mesmos vendedores não qualificados, antes funcionários da Boi Gordo, passaram a trabalhar para a Previbank (RIO DE JANEIRO, 2003b). A suspeita é de que essa contratação da Previbank teria sido uma simulação, em outras palavras, mais uma fraude, mais uma maneira de fugir da regulamentação e continuar com os mesmos mecanismos de comercialização incorretos.

A Boi Gordo também descumpriu a obrigação de solicitar e registrar os CICs na CVM antes de ofertá-los ao público. Negociou cerca de R\$ 281 milhões em CICs e recebeu o dinheiro antes de tal registro, entre setembro de 1999 e março de 2001; a quantia era referente a 8 milhões de arrobas. Uma denúncia anônima (14.02.01) levou a CVM a abrir outro inquérito administrativo (RIO DE JANEIRO, 2001) para apurar o caso.

As irregularidades da Boi Gordo foram divulgadas ao mercado pela CVM, como um sinal de alerta. Acrescente-se a isso o fato de que a CVM proibiu a referida empresa de comercializar novos títulos (*stop order*), até a regularização das emissões de CICs (Deliberação nº 376; CVM, 2001a). Convém lembrar que já nessa época a Boi Gordo, para se manter, dependia do

reinvestimento de 70% dos valores vencidos. Em virtude da aludida proibição, o fluxo de caixa da empresa sofreu forte abalo, uma vez que foi preciso pagar em dinheiro os resgates de março a junho de 2001, e ainda haveria grandes resgates em agosto e setembro (CVM FAZ..., 2001).

Diante da falta de caixa para "pedalar a bicicleta", a Boi Gordo tomou duas medidas, enquanto tentava regularizar as emissões para atender às exigências da CVM. Uma delas foi oferecer, por meio de seus corretores, um contrato (além do "contrato verde"), denominado de compra e venda de gado e parceria, num negócio que dizia respeito à comercialização de vacas e bezerros, atividade, aliás, não é demais chamar a atenção, não regulamentada pela CVM<sup>25</sup>. Para a execução do plano, era preciso garantir a ausência de fiscalização. Note-se que os contratos não eram emitidos pela Boi Gordo, mas por duas empresas subordinadas a ela: a Uruguaiana (representada pela ex-mulher do controlador), sócia da Boi Gordo Ltda., e a Casa Grande (representada pelo próprio controlador), também sócia da Boi Gordo Ltda. Esses novos investimentos, por serem realizados fora do sistema financeiro, tinham o atrativo de serem isentos de IOF. Convém destacar que os corretores da Uruguaiana e da Casa Grande eram os mesmos da Boi Gordo S.A. (SÃO PAULO, 2006).

É possível que nem todos os funcionários tivessem a exata noção do que acontecia na empresa, pois o emaranhado dos diversos negócios tornava a caracterização do ato fraudulento difusa. Ex-corretores e advogados de membros da diretoria revelaram em depoimentos que as vendas irregulares eram rotinizadas como procedimentos corriqueiros e legais (ASHFORTH; ANAND, 2003), e assim a lógica fraudadora se sustentava.

Pode-se aventar a hipótese de que a oferta de títulos sem registro e a venda de contratos "verdes" de empresas coligadas tenham sido realizadas por representantes sem que estivessem conscientes de praticar irregularidade; é provável que estes não acreditassem em má fé por parte da empresa (LANGE, 2008). Afinal, as vendas eram descentralizadas e ocorriam em todo o território nacional. Além disso, havia a poderosa imagem de grandeza que o grupo empresarial havia construído. Acrescente-se, ainda, o fato de que as poucas repercussões negativas das ações do grupo na imprensa, nessa época, concentravam-se no Estado de São Paulo. A rotinização, mais uma vez, era acompanhada de sanção social.

Assim, no que diz respeito ao âmbito externo, a Boi Gordo apelava para a imagem de credibilidade do grupo com o objetivo de oferecer títulos fora do sistema mobiliário. No que

---

<sup>25</sup> A CVM só controlava engorda de boi e não de vaca e seus frutos. (SÃO PAULO, 2006).

concerne ao âmbito interno, a Boi Gordo fazia uso especialmente da sanção social, por meio da imagem do grupo na imprensa, e de prêmios; utilizava também a rotinização, fragmentando a atividade. Convém salientar que tais recursos conferiam um significado de normalidade e retidão às práticas que favorecem a continuidade da captação irregular, propiciam a manutenção do esquema fraudador.

A outra medida tomada em face dos problemas financeiros, anunciada ainda em junho de 2001, foi o lançamento de ações no mercado, cujos recursos, conforme divulgação, seriam usados para o aluguel de frigorífico para processamento de carnes e compra de matrizes (FAZENDAS..., 2001). Diante das circunstâncias da Boi Gordo, é lícito suspeitar que, de fato, as ações serviriam para capitalizar a empresa e não para novos investimentos, como propalado.

Quando finalmente a situação da empresa foi regularizada na CVM, em 20 de agosto de 2001, mesmo sem o encerramento do inquérito administrativo 6094/01, sobre a emissão irregular de CICs, e do inquérito administrativo 17/01, sobre fraudes contábeis, a Boi Gordo S.A. foi autorizada a fazer a 4ª emissão de CICs e, ainda, a emissão de ações no valor de R\$ 315 milhões.

Contudo, ao tornar público o prospecto para a emissão de CICs, a Boi Gordo S.A. não obteve o sucesso esperado, já que foi obrigada a divulgar também sua situação financeira (RIO DE JANEIRO, 2001). Em setembro de 2001, a Boi Gordo publicou seu balanço patrimonial anual, encerrado em 31 de maio de 2001, que não só confirmava os rumores sobre sua falta de liquidez, mas indicava uma situação de insolvência. Essa publicação afetou a comercialização dos CICs e das ações.

Observe-se que houve uma medida para mascarar os números do balanço: deixou-se de reajustar o provisionamento contábil dos resgates, mantidos com base nos 42% prometidos. Na época, contudo, a empresa já oferecia 50% de retorno, justamente para evitar novos resgates. Ou seja, a dívida com investidores estava subestimada no balanço.

Diante das crescentes dificuldades para a captação, em virtude das regulamentações da CVM e da fiscalização sobre as reais condições financeiras da empresa, em 15 de outubro de 2001, a Boi Gordo S.A. entrou com um pedido de concordata preventiva na Comarca de Comodoro-MT, comprometendo-se a pagar integralmente seu passivo quirografário (sem garantias reais) em 2 anos (SÃO PAULO, 2004).

No entanto, às vésperas da concordata, ocorreram dois eventos que merecem registro: um mega leilão de matrizes e, em seguida, uma simulação de empréstimo à Boi Gordo Ltda.

No primeiro evento, em setembro, um mês antes do pedido de concordata, leiloou-se gado de elite. Tudo aconteceu com "pompa e circunstância", como se a empresa ainda estivesse em ritmo de normalidade. Uma placa bilíngue na entrada da fazenda e belas moças recebiam os 1.500 convidados. Helicópteros, pousando no gramado, traziam pecuaristas de toda parte do Brasil. Dois senadores da República estiveram presentes. Cavaleiros da Polícia Militar faziam a segurança. O Hino Nacional e longo foguetório acentuavam o caráter solene do evento (FERRAZ, 2001). Um recurso substantivo (muitas vezes usado por empresas idôneas), mediante recursos simbólicos, fazia com que uma tentativa de fazer caixa, por meio da venda de grande parte das matrizes de gado PO (puro de origem) Nelore e Limousin, evidenciando a descontinuação da atividade (SÃO PAULO, 2006), fosse percebida como demonstração de pujança do negócio.

No segundo evento, simulou-se um empréstimo da Boi Gordo S.A. para a Boi Gordo Ltda. Tal simulação foi feita para justificar uma saída de caixa. O valor desse empréstimo, R\$ 92,8 milhões, correspondia a 30% de todo o ativo circulante da Boi Gordo S.A (SÃO PAULO, 2006). Essa manobra tinha o objetivo de apartar patrimônio da S.A. e protegê-lo na Ltda., consistindo, portanto, num crime falimentar às vésperas do pedido de concordata.

### **3.4.3 Da concordata até a falência (2001/2004)**

Depois do pedido de concordata, em 15 de outubro de 2001, a interação simbólica perdeu efeito e a dissonância entre substância e imagem, entre imagem projetada e imagem percebida, tornou-se evidente. No entanto, isso não evitou novas fraudes. Dessa data em diante, os artificios foram empregados para apagar rastros e evitar o arresto de bens para a falência, que, mesmo em face dos acontecimentos, foi protelada até 22 de abril de 2004.

O próprio pedido de concordata continha fraudes. O montante da dívida com investidores estava artificialmente reduzido. Ele foi apresentado pelo valor de face, não incluindo a remuneração prometida (de 42% ou 50%), descontada a taxa de 10% de administração (SÃO PAULO, 2006). Mesmo assim, a insuficiência de ativos era da ordem de R\$280 milhões (BOI GORDO TEM..., 2001).

Quem quisesse reclamar teria de pagar advogado e requerer a diferença ou, ainda, impugnar a concordata (INVESTIDOR..., 2001; SÃO PAULO, 2006). Um problema adicional era que os

servidores do Poder Judiciário do Mato Grosso estavam em greve, e os investidores tinham prazo de 20 dias para impugnar. Pequenos investidores, representando cerca de 70% do total, não dispunham de recursos financeiros para pagar advogado com a finalidade de questionar os valores apresentados no Mato Grosso. No que se refere aos grandes investidores, uma parcela considerável havia aplicado dinheiro sem comprovação de receita (sem declaração ao Fisco) e, portanto, estava impedida de reclamar sua devolução (SÃO PAULO, 2006).

Durante o conflito de competência, a Boi Gordo S.A. não cumpriu sua parte no acordo com os investidores, desprezando as declarações constantes do pedido de concordata: 40% em 1 ano e 60% em dois anos (prazos previstos na antiga Lei de Falência). Os investidores nada puderam fazer, pois no pedido de concordata havia outro ardil (SÃO PAULO, 2006).

Note-se que a sede da Boi Gordo era em São Paulo, mas o pedido de concordata (outubro de 2001) foi feito na Justiça de Mato Grosso, que o deferiu em 24 horas. A sede da Boi Gordo S.A foi transferida para Mato Grosso após a aceitação do pedido de concordata, em dezembro de 2001 e a sede da Boi Gordo Ltda. foi para lá transferida em fevereiro de 2002. Isso configura uma intenção protelatória, pois serviu para dar início a uma longa discussão sobre o local competente para o julgamento da falência. Sem tal definição, não era possível iniciar uma ação penal contra a Boi Gordo e seu controlador.

Somente em 26 de janeiro de 2004, às vésperas de a falência ser decretada, o STJ definiu que a competência era da Justiça de São Paulo, onde estava centralizada a administração do negócio (SÃO PAULO, 2008a). Note-se que, com esse artifício, a Boi Gordo ganhou 2 anos para ocultar e dificultar o arresto de bens.

Em novembro de 2001, um mês após o pedido de concordata, o controlador da Boi Gordo propôs, como meio para salvar o negócio, a criação de uma nova empresa, a Global Pecuária, que se iniciaria sem dívidas e com 300 mil hectares de terra da Boi Gordo S.A.. Os investidores receberiam ações da Global em troca dos CICs que detivessem. Num primeiro momento, isso foi visto como uma forma de beneficiar certos credores, já que a nova empresa levaria parte dos bens da concordatária (BOI GORDO PODE..., 2001). Posteriormente a operação foi percebida como nova fraude. É certo que os CICs ficariam sob a custódia do Banco Itaú até que a Global Pecuária atingisse seu objetivo e, em caso contrário, seriam devolvidos aos investidores (SALOMÃO, 2003). No entanto, o ponto relevante é que o controlador ficaria com os CICs e os credores, com as ações, ou seja, o controlador seria credor da massa falida e os investidores, responsáveis pela empresa como sócios, devendo aos

investidores (BOI GORDO: RISCOS..., 2001). A criação dessa empresa acabou não sendo viabilizada.

O controlador não desistiu. Em abril de 2002, sem passar pela CVM, com propaganda veiculada diretamente no site, a Boi Gordo tentou novamente convencer os investidores a trocar seus CICs (abrindo mão dos seus créditos na concordata) por ações de uma nova companhia, a Global Brasil Participações (esse era já o terceiro nome da empresa a ser criada).

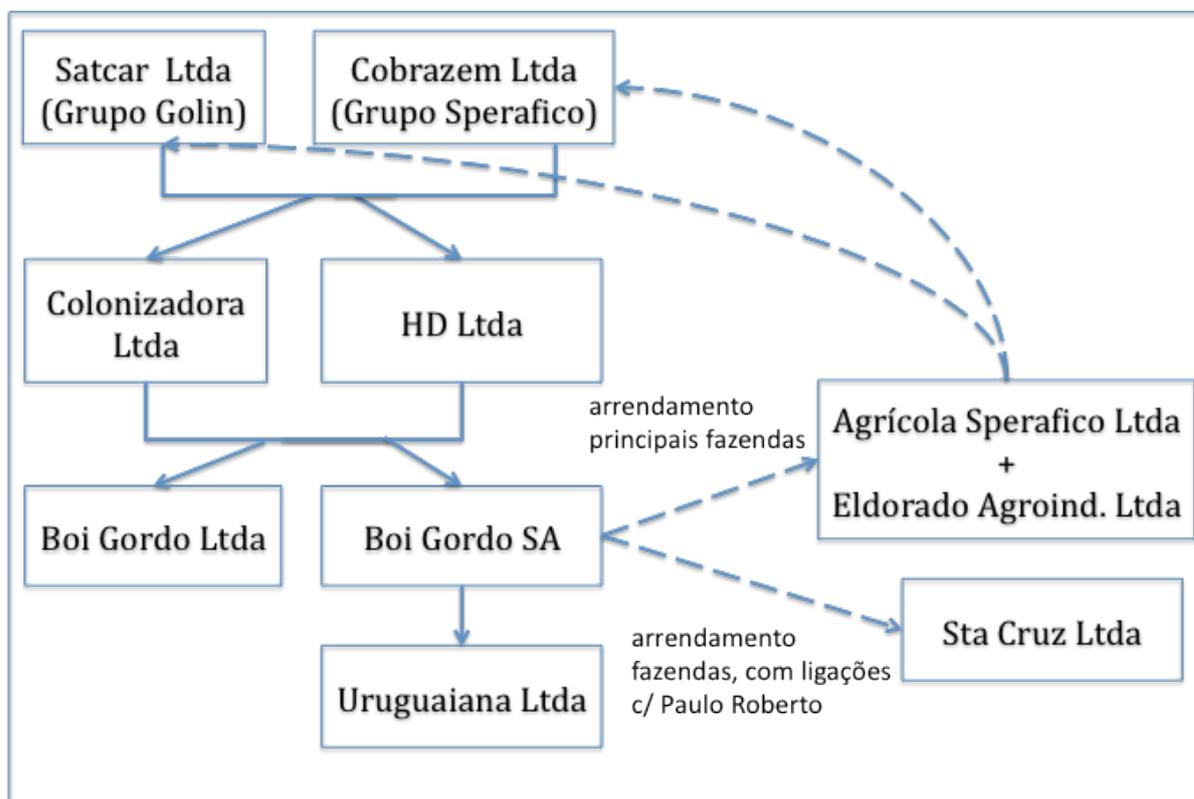
A CVM suspendeu as emissões até que o empreendimento fosse registrado como empresa de capital aberto e tivesse autorização para tais emissões (BOI GORDO: CVM..., 2002; Deliberação nº 428, CVM, 2002). Essa autorização, no entanto, foi conseguida não muito depois, em 14 de maio de 2003. O negócio, para ser viável, deveria captar 60% dos CIC's, mas a essa altura contava com apenas 712 credores, que detinham 7% dos contratos (CVM CONCEDE..., 2003). Note-se que a Global começou com propaganda intensiva e sem a devida aprovação da CVM, o que, no início, impediu que as ações fossem emitidas (CVM SUSPENDE..., 2003).

Em maio de 2003 a Boi Gordo S.A. arrendou um sítio e duas fazendas para Santa Cruz Empreendimentos e Participações Ltda., uma sociedade da qual participava o advogado do controlador. Nascida em 1991, como Hole Pipe Surf, uma confecção de roupas, alterou o seu objeto social 4 meses antes desse arrendamento, para comércio atacadista de materiais de construção, incorporação e compra e venda de imóveis (SÃO PAULO, 2006). Apesar de ter capital social de apenas R\$ 20.000, a empresa se comprometeu a pagar antecipadamente 4 anos de arrendamento, cujo montante era de R\$480.000. As investigações posteriores mostraram que parte do que foi registrado como pagamento provinha da Boi Gordo, numa operação em que pagava para ela mesma. Não foi encontrado comprovante para a quantia restante. Observa-se que essa manobra tirava propriedades da concordatária para uso em benefício próprio, no caso, o do controlador.

Ainda em 2003, o controlador transferiu suas cotas pessoais da Boi Gordo para duas empresas que ele representava (HD e Colonizadora); arrendou fazendas importantes para o grupo Sperafico e depois vendeu as suas cotas para o mesmo grupo e para o grupo Golin, do Paraná, tradicional no ramo da soja. Paulo Roberto de Andrade, no entanto, continuou como executivo e controlador daquelas empresas e sócio majoritário da Boi Gordo S.A. até 30 de julho de 2005. A Justiça viu nisso uma simples simulação de transferência de comando (SÃO PAULO, 2008a).

O grupo Golin associou-se ao Sperafico no negócio das fazendas arrendadas. Assim, observa-se que os controladores do grupo Boi Gordo arrendavam fazendas para si mesmos. Para camuflar esse vício formal, outras empresas dos mesmos grupos, com objetos sociais distintos, também participavam do esquema. Por fim, a Sperafico, que só queria as terras para o plantio de soja, saiu da sociedade da Boi Gordo e a Forte, empresa do grupo Golin, passou a ser a única controladora do grupo Boi Gordo (SÃO PAULO, 2008a). Meses antes da falência, outras fazendas foram arrendadas, por anos, para empresas do grupo Sperafico, com cláusulas contratuais que dificultavam o arresto<sup>26</sup>. Em 2010, a massa falida ganhou na Justiça o direito sobre tais propriedades (PAVINI, 2010)

A Figura a seguir mostra a composição do grupo Boi Gordo após a transferência do controle e antes de a Sperafico sair da sociedade e tornar-se apenas arrendatária<sup>27</sup>:



**Figura 6: Grupo Boi Gordo a partir de julho de 2003**

Fonte: 1ª Vara Cível. Sentença Condenatória em 1ª Instância do processo penal falimentar nº 000.06.000023-6 (SÃO PAULO, 2008a)

<sup>26</sup> Os referidos pagamentos se realizaram diretamente à Forte e não ao caixa da Boi Gordo S.A. (SÃO PAULO, 2008a)

<sup>27</sup> A Cobrazem sai da sociedade e a Satcar é substituída pela Forte, que tem como objeto social transporte rodoviário de passageiros e cargas, empreendimentos de locação de veículos, máquinas e equipamentos e prestação de serviços de terraplanagem e capital social de R\$ 20 mil (SÃO PAULO, 2008a).

Em 22 de abril de 2004 é decretada a falência da empresa Fazendas Reunidas Boi Gordo S A. Logo após a falência, muitos dos animais e semoventes relacionados no Balanço Patrimonial levantado no pedido de concordata não foram encontrados. A apuração de alguns desvios de bens apontou o envolvimento de um ex-diretor da Boi Gordo S.A.. Note-se que cerca de 8.000 cabeças de gado foram vendidas para fazendeiros da região de Mato Grosso, mas registradas em talonário de notas da S.A. com data retroativa a meados de 2003 (SÃO PAULO, 2006).

Os novos controladores não compareceram para prestar esclarecimentos; além disso, destruíram, suprimiram ou inutilizaram quase a totalidade de documentos da Boi Gordo S.A., de forma a dificultar o levantamento dos bens que deveriam ser retomados pela falência a favor dos credores. Restaram apenas os documentos da época do pedido de concordata (SÃO PAULO, 2006).

O Quadro a seguir lista as empresas identificadas nesse estudo, que de alguma forma, estiveram envolvidas no negócio Boi Gordo.

#### **Quadro 7: Empresas mapeadas no caso Boi Gordo**

<b>GRUPO BOI GORDO</b>	<b>VÍNCULOS DE PAULO ROBERTO</b>	<b>NOVOS CONTROLADORES</b>
1. FRBG Agropecuária e Participações Ltda (4 nomes anteriores)	1. Santa Cruz Empreendimentos e Participações Ltda (arrendante)	<b>Empresas do grupo Sperafico</b>
2. FRBG S A	2. Saigh Sucar, Bernadez, Galeote & Andrade	1. Sperafico Agroindustrial Ltda (arrendante; antiga Agrícola Sperafico)
3. HD Empreendimentos e Participações Ltda (antiga Casa Grande Empreendimentos)	3. Boi Gordo Entreprises Inc	<b>Empresas do grupo Golin</b>
4. Colonizadora Boi Gordo Ltda	4. Bem Me Quer Comércio de Brindes Ltda	1. Eldorado Agroindustrial Ltda (arrendante; antigas Eldorado Agropecuária e Sentinela dos Pampas)
5. Casa Grande Parceria Rural Ltda	5. Boutique de Carnes Boi Boy Friends Ltda	2. Satcar do Brasil Ltda
6. Uruguaiana Agropecuária Comércio de Gado Bovino Ltda	6. Global Brasil Participações (empresa paranaense; 2 nomes anteriores)	3. Forte Colonizadora e Empreendimentos Ltda (arrendatária e controladora da Boi Gordo)

### 3.5 Síntese: imagem e substância

A Boi Gordo, por muito tempo, conseguiu manter uma aparente coerência entre a imagem projetada de si e a imagem do empreendimento percebida pelo seu público-alvo, apesar da dissonância entre imagem e substância.

O controlador da empresa fazia ofertas inigualáveis de gado de elite e fazendas, em leilões com muita publicidade. Nessas ocasiões, aparecia sempre como um super-homem de negócios no campo, que conquista o que ninguém consegue. Note-se que tal imagem foi imprescindível para o sucesso de um negócio baseado na confiança, uma vez que a regulamentação e a fiscalização eram inexistentes. O próprio controlador costumava afirmar que sua empresa era "*super lastreada em confiabilidade*" (SÃO PAULO, 2008a).

Foi essa confiança que possibilitou a criação de discursos que justificavam ações, ainda que os propósitos do “falado” e do “realizado” fossem absolutamente distintos. A confiança se cria com esquemas cognitivos acessados por imagens da realidade (GIOIA, 2002). Note-se, contudo, que a imagem situa-se entre a expectativa e a realidade (BOORSTIN, 1992), assim, cria ambiguidades; estas, por sua vez, permitem a criação de esquemas cognitivos que favorecem a fraude.

O êxito de tais esquemas cognitivos pode ser averiguado em muitos dos eventos referidos. Note-se, por exemplo, que, mesmo sem dispor de dados financeiros oficiais, o investidor não questionava a rentabilidade oferecida, muito acima do mercado, pois a imagem do controlador da empresa, de super-homem de negócio, estava estabelecida. Essa rentabilidade era obtida, supostamente, com os investimentos em tecnologia, o que reduziria o tempo de engorda e, em consequência, os custos. Não se questionava, também, o elevado preço do gado de elite e das fazendas compradas nos leilões pela empresa. Ao contrário, esses gastos excessivos com os esforços de comunicação, serviam para reforçar a imagem de grandeza e sucesso do negócio. Não havia, ainda, desconfiança por parte do investidor sobre os demais investimentos da empresa, além da engorda de gado, embora estes fossem noticiados como sendo do grupo ou do controlador. Note-se que os investimentos da organização em outras atividades reforçavam a imagem de sucesso empresarial, jamais suscitavam dúvidas sobre a capacidade de custear a engorda com 10% e ainda investir em tantos outros negócios. Observe-se, portanto, que todas essas ações da empresa ratificavam sua imagem de sucesso e confiabilidade.

A seguir, apresentar-se-á um quadro-síntese dos recursos substantivos, reinterpretados por esquemas cognitivos por meio da interação entre os recursos simbólicos e substantivos<sup>28</sup>.

### Quadro 8: Dissonância entre a substância e a imagem no Boi Gordo

MOMENTO	PRÁTICAS (RECURSOS SUBSTANTIVOS)	INTERPRETAÇÃO DOS RECURSOS PELO PÚBLICO (IMAGEM)	ELEMENTOS OCULTADOS PELA EMPRESA (SUBSTÂNCIA)
antes da regulamentação	criação do contrato verde	evidência de respeito à lei e à natureza	falta de fiscalização
	diversificação das atividades	comprovação de sucesso empresarial e da rentabilidade excepcional	falta de rentabilidade no negócio de gado
	dispersão geográfica do negócio	evidência de sucesso empresarial	falta de lastro, dificultando a fiscalização
	complexidade da gestão	inerente à dispersão e diversificação, frutos do sucesso empresarial	falta de lastro, fragmentando os sistemas de controle
	remuneração excepcional dos funcionários	comprovação da rentabilidade do negócio	necessidade de vender cada vez mais e mais rápido para pagar os resgates
	pagamentos de funcionários pela <i>offshore</i> ou por contas no exterior	evidência do sucesso, em virtude da diversidade de fontes pagadoras	evasão de divisas
	compra de gado de elite e de fazendas a preços altos	comprovação da rentabilidade do negócio	extravagância incompatível com a pecuária
	projeção intensiva de imagem	comprovação do sucesso do negócio e do poder da empresa	necessidade para crescer e continuar a "pedalar a bicicleta", evitando questionamentos
	iniciativa na demanda por regulamentação	comprovação da seriedade e da idoneidade da Boi Gordo	emprego da única estratégia para resgatar a confiança dos investidores
da regulamentação à concordata	realização de mútuo com a Ltda.	padrão normal de operações	falta de lastro
	venda de propriedades entre empresas do grupo	padrão normal de operações	necessidade de produzir lucro na Ltda. e diminuir seu patrimônio líquido, reduzir a dívida da Ltda. com a S. A. e desviar recursos
	transferência de papéis equivalentes a bois em troca de CICs ou bens	padrão normal de operações	comercialização de gado inexistente, simulando uma redução do mútuo da Ltda. com a S.A. e um aumento do plantel na SA, além de desvio de bens
	registro fraudulento do gado	dificuldade de averiguação ou mesmo lapso, em virtude da descentralização do negócio	falta de lastro, dificultando a fiscalização
	lançamento do condomínio de fazendas	pioneirismo; comprovação do sucesso do grupo	falta de liquidez no negócio de engorda; dificuldade para captar recursos na velocidade necessária
	contratação de corretora	regularização do negócio	continuidade das vendas

<sup>28</sup> Nesse caso, a análise de discurso foi realizada com base em todos os documentos consultados.

		com os mesmos funcionários
oferta de novos contratos verdes de bezerros e vacas	evidência de sucesso decorrente da diversificação do negócio	mecanismo para escapar da fiscalização e continuar a captar recursos
lançamento das ações	evidência de sucesso em virtude da ampliação dos negócios	falta de liquidez
promoção de mega leilão de gado de elite	comprovação do sucesso do negócio e do poder da empresa	descontinuidade do negócio em razão da falta de recursos

É provável que o aumento da quantidade de fraudes tenha sido responsável por torná-las mais evidentes. A rotinização pode ter perdido parte da força que tinha no início do esquema, levantando suspeitas, causando desconforto e insegurança em quem participava dos controles paralelos do gado, dos registros contábeis e da comercialização irregular dos contratos. O fato é que um funcionário, em janeiro de 2001, denunciou à CVM as irregularidades contábeis e comerciais da empresa.

Note-se que, ao longo do ano de 2001, começaram a surgir e a ganhar espaço na mídia reportagens que se propunham a colocar em dúvida o negócio da Boi Gordo. O professor de Finanças da USP (FEA-RP<sup>29</sup>), Alberto Borges Matias, por exemplo, questionou o balanço trimestral divulgado pela empresa na época. Ele destacou que a Boi Gordo possuía mais imóveis do que bois, não tendo, portanto, o suficiente para fazer frente ao rendimento prometido. Mencionou também o fato de a empresa não estar gerando lucros; inclusive que a operação estava corroendo o principal dos investidores (BOI GORDO TEM..., 2001).

Pouco depois, a CVM passou a exigir que pelo menos metade do lastro se constituísse de animais; a outra parte deveria ser constituída de investimentos de baixo risco (Instrução nº 350, CVM, 2001b). Observe-se que essa regra atingia seriamente a Boi Gordo S.A., pois a empresa tinha 58% dos ativos em imóveis. Cabe lembrar que essas incorporações de bens, para efeito de balanço, faziam parte da estratégia de reduzir a dívida com a Boi Gordo Ltda.

Conforme se verifica, desde a fundação da Boi Gordo havia uma dissonância entre imagem projetada da empresa e situação factual do empreendimento; contudo, essa dissonância somente começou a ser percebida pelo público bem mais tarde, quando surgiram as primeiras denúncias de irregularidade. À medida que ocorreram as confirmações das fraudes, a referida dissonância foi se tornando cada vez mais nítida, e o público pôde, por fim, observar o descolamento total entre “imagem” e “realidade”, em última instância, entre “aparência” e “essência”.

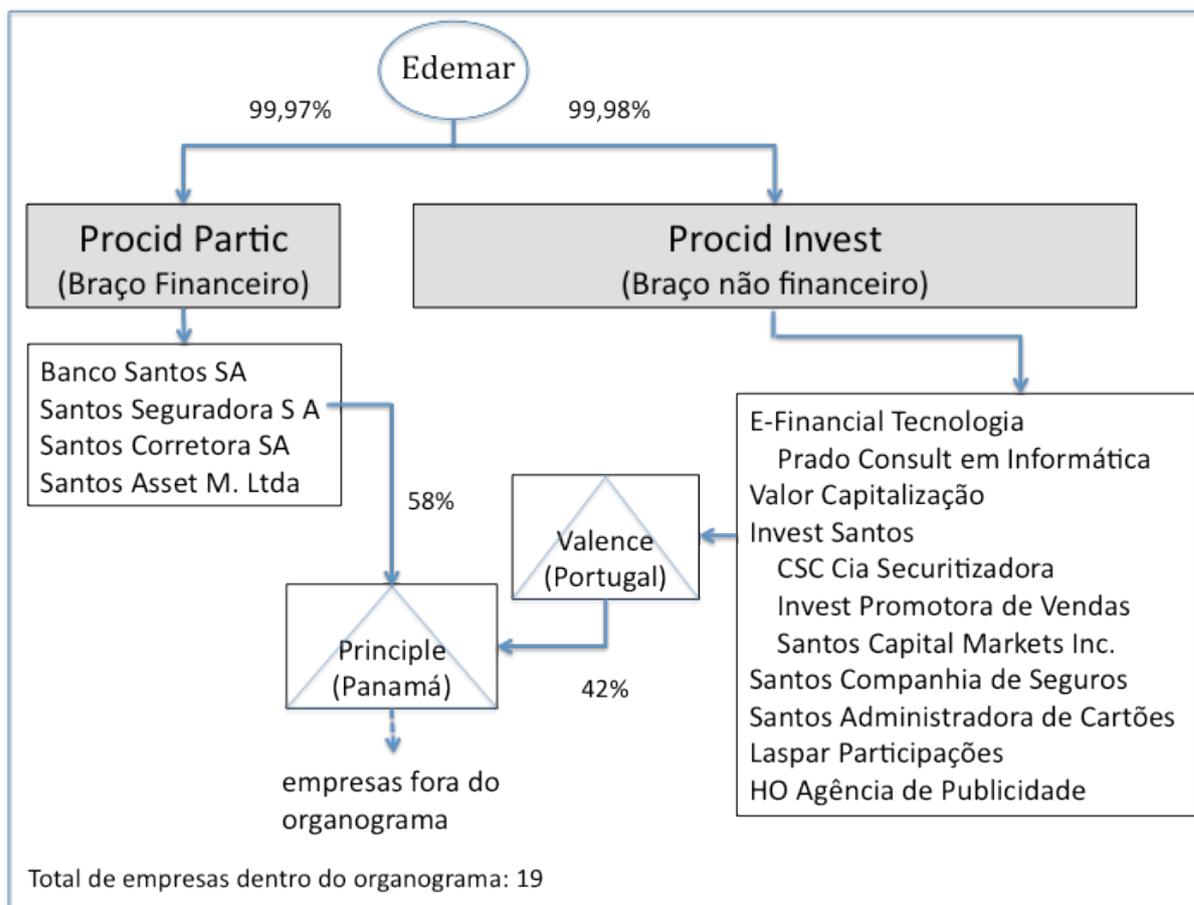
<sup>29</sup> Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto.

## **4. CASO BANCO SANTOS**

Este capítulo apresenta o caso estudado do Banco Santos. Relata as fraudes cometidas, identificando as variáveis antecedentes e os recursos substantivos e simbólicos usados na operacionalização. A narrativa procura mostrar de que modo tais fatores interagem, fazendo interpretações das práticas que propiciaram a fraude.

### **4.1 Introdução**

Em 1989, foram criados a Procid Participações (controladora) e o Banco Santos (controlado), sucessor da Santos Corretora de Câmbio e Valores, criada em 1974 (SÃO PAULO, 2005a, 2005b e RIO DE JANEIRO, 2008). É importante destacar que, desde 1989, houve a fundação de um complexo de empresas, tendo, formal ou informalmente, Edemar Cid Ferreira como controlador. Formalmente, o grupo era constituído por 19 empresas, segundo a CVM (RIO DE JANEIRO, 2008). Observe-se a figura a seguir, que mostra a estrutura das empresas no organograma.



**Figura 7: Empresas dentro do organograma do grupo Banco Santos**

Fonte: CVM PAS nº 01/05 (RIO DE JANEIRO, 2008)

Note-se que, em 1998, depois da transformação da Procid Participações em S.A., foram criadas empresas fora do organograma do Grupo, mas que se relacionavam com o Banco Santos. Assim, de acordo com o Banco Central, o esquema contemplava 55 empresas e, de acordo com a Polícia Federal, 225 (PRESTES, 2009). Esta pesquisa identificou 63 empresas.

Algumas dessas empresas que estavam fora do organograma constituíam um subgrupo relacionado ao mundo das artes. A atuação do Banco Santos como um grande patrocinador cultural e a de Edemar como um importante mecenas – ele chegou a presidir a Bienal de Arte de 1992 a 1997 (CYPRIANO, 2004) – ocorriam paralelamente ao crescimento dos negócios de todo o grupo, em especial, o do Banco e o da Corretora. Note-se que o Banco Santos se diferenciava dos concorrentes pelo notável apoio cultural e pelo pioneirismo nas relações com países em desenvolvimento, como a China, onde chegou a abrir escritório (VOLTADO..., 2004).

O Banco Santos concedia empréstimos a empresas de médio ou grande porte e oferecia alternativas de investimento financeiro a pessoas jurídicas e a pessoas físicas, sendo que estas últimas se caracterizavam pelo alto poder aquisitivo. A instituição, ainda, prometia vantagens na tomada de empréstimos e nas aplicações financeiras, sendo estas com retorno acima do oferecido pelo mercado. Convém ressaltar que a concessão de empréstimos era feita mediante taxas menores que as de mercado ou melhores condições de pagamento, especialmente para empresas com dificuldade de obtenção de crédito em virtude de restrições cadastrais ou insuficiência de garantias. (BRASIL, 2005).

Em 1998, por meio da Santos Asset Management (daqui em diante referida como SAM), o Banco passou a atuar na área de fundos de investimento (LOBATO, 2004), chegando, em 2004, a operar 82 fundos (RIO DE JANEIRO, 2008). Tornou-se um importante repassador de recursos do BNDES, cerca de 33% do total da carteira da SAM (BRASIL, 2005). Note-se que, em 2002, o Banco Santos chegou a ser um dos cinco maiores repassadores desses recursos do BNDES. Em 2004, mesmo sendo um banco com atuação limitada a nichos de mercado, ocupava a 21<sup>o</sup> posição no *ranking* das instituições financeiras (BARROS, 2004).

## 4.2 A fraude

No que diz respeito à fraude, esta consistia em captar recursos oferecendo ao cliente uma rentabilidade mais elevada nos investimentos e/ou condições de empréstimo mais vantajosas que as do mercado e desviar os recursos obtidos para empresas do próprio grupo Banco Santos, muitas delas meramente de "fachada". No caso dos empréstimos em melhores condições que as de mercado, eram exigidas certas "reciprocidades": parte do dinheiro recebido pelo cliente deveria ser aplicada em debêntures de empresas do grupo (principalmente das empresas que estavam fora do organograma formal) e em fundos da corretora do grupo. Assim, parte dos recursos captados pelo banco era desviada para empresas do grupo. O negócio funcionava como uma "pirâmide", os eventuais resgates eram atendidos com recursos de novas captações. Além disso, convém destacar que, em paralelo, um conjunto de empresas *offshores* permitia ao grupo Banco Santos oferecer a prestação de serviços ilícitos, tais como evasão de divisas e lavagem de dinheiro.

## 4.3 Variáveis antecedentes à fraude

### 4.3.1 Pressão

É preciso ressaltar que, no caso do Banco Santos, tal como no da Boi Gordo, a teoria da pressão de Merton (1957 *apud* BELKAOUI; PICUR, 2000) não era um fator antecedente, mas integrava o modelo de negócio escolhido. Note-se que as fraudes praticadas não podem ser consideradas respostas do funcionário ao ambiente competitivo do negócio em que atuava, nem fruto de pressão por parte do chefe, que exigiria de sua equipe resultados irreais, tampouco podem ser encaradas como fruto da pressão da sociedade para o alcance de metas inatingíveis, conforme referido em Zahra, Priem e Rasheed (2005). Trata-se de mais um caso em que os fatores de predisposição e de oportunidade para a fraude foram determinantes.

### 4.3.2 Predisposição

A intensa atuação de Edemar Cid Ferreira no mercado de artes sinalizava dois aspectos importantes. Um deles era a facilidade para ocultar o produto da fraude; observe-se, por exemplo, que uma tela ou uma pequena escultura valendo milhões de dólares pode ser facilmente transportada e escondida sem que haja suspeitas. O outro aspecto dizia respeito à ganância e à megalomania, evidenciadas, em especial, pelos vultosos gastos nas compras no mercado de artes e na promoção de eventos inusitados, inclusive no âmbito internacional.

Convém notar que o patrimônio (constituído de imóveis e objetos de arte) do controlador foi fruto do desvio, durante anos, de recursos obtidos por meio de uma estrutura complexa de empresas. Não é demais destacar que o alto custo de manutenção de uma estrutura tão grande era um forte indício de que ela fora construída com o intuito de propiciar desvios em montantes elevadíssimos. A fraude era uma operação ambiciosa, consistente com a hipótese de ganância e megalomania. Mais uma vez não se trata de avançar em hipóteses psicológicas sobre o controlador do grupo Banco Santos, mas de verificar a coerência de suas ações (SHERMAN 1980, *apud* PINTO; LEANA; PIL, 2008). A ganância (GALBRAITH, 1994) e a megalomania faziam parte da predisposição do controlador para a fraude.

O histórico desfavorável dos indivíduos ou da empresa envolvidos no caso (DABOUD et al., 1995) também se fez presente como fator de predisposição. O principal responsável pelas fraudes, o controlador, tinha um histórico desabonador, em que constavam problemas de gestão (deixando muitos lesados) e participação em esquemas corruptos. Na década de 1980, ele quebrou uma empresa comissária de despacho em Santos. O prejuízo dos clientes foi da ordem de U\$ 14 milhões. Apesar da gravidade do ocorrido, ele conseguiu receber ajuda e salvou a Corretora Santos. Convém mencionar que o Conselho da corretora era presidido por José Sarney, na época também presidente da República (NASSIF, 2004). No período em que Fernando Collor estava na presidência do País, o controlador foi denunciado por intermediar negociações entre Paulo César Farias (tido como operador de um esquema corrupto que atuava junto à presidência da república) e dirigentes de fundos de pensão (NASSIF, 2004), num esquema de desvio de verbas públicas (CARVALHO, 2004c). Em 2002, Edegar já respondia a processo penal que acabou em condenação<sup>30</sup>. No entanto, "*depois que se tornou "mecenas", sommelier, freqüentador de colunas sociais, tudo foi varrido para baixo do tapete"* (NASSIF, 2004).

O histórico do agente controlador sugere ter havido um período de aprendizagem de técnicas específicas para violar as leis e de identificação de situações propícias para a utilização daquelas técnicas, conforme apontado na teoria da associação diferencial de Sutherland (1940).

A ausência de punições severas para fraudes corporativas também se fez presente, no caso em pauta, como fator de predisposição para a fraude. Observe-se que no Brasil houve casos de corrupção e impunidade no setor financeiro, anteriores ao do Banco Santos. Um dos que chamou muita atenção foi o do Banco Econômico, que, aliás, ainda está em processo de liquidação. A maior parte de seus bens foi transferida para o Banco Excel, também objeto de fraudes e liquidado. Note-se que o controlador do Banco Econômico, Ângelo Calmon de Sá, chegou a ser indiciado pelas contribuições milionárias a 49 candidatos no pleito de 1990, contudo, o processo contra ele foi arquivado em fevereiro de 1996 (MOURA, 2007). Pode-se mencionar também o caso do Banco Nacional, ainda em processo de liquidação. Atente-se para o fato de que, em 2002, oito dirigentes e o vice-presidente de controladoria dessa empresa foram condenados ao cumprimento de 25 anos e 4 meses de prisão em regime

---

<sup>30</sup> Em 2007, junto com seu sobrinho e outros executivos do banco, foi condenado a 4 anos e 8 meses de reclusão em regime semi aberto mais multa. Processo 2002.61.81.0001587-9, 6a Vara Criminal. Sentença dada pelo Juíz Fausto De Sanctis, publicada no DOE - Diário Oficial Poder Judiciário, Caderno 1, Parte II, 19.06.07.

fechado e ao pagamento de multa, no entanto, recorreram da sentença e foram liberados (MOURA, 2007).

Observe-se, portanto, que o Brasil se caracteriza por um histórico de muitas fraudes na indústria financeira e quase ausência de punição. Em geral, a pena mais severa para esse tipo de ilícito consiste na liquidação da empresa e no encarceramento temporário dos dirigentes; note-se, contudo, que muitas vezes o réu obtém o benefício de permanecer em regime aberto ou semiaberto<sup>31</sup>. É possível verificar, desse modo, que a punição de simplesmente obrigar o fraudador a sair do mercado (liquidar o negócio) tem se mostrado ineficaz para a prevenção de fraudes, o que se enquadra no que foi apontado por Hamdani e Klement (2008). Talvez, um encarceramento por longo período, que afetasse o *status*, o poder e a imagem do fraudador, fosse uma medida mais profícua, atendendo ao ressaltado em Ivancevich et al. (2003).

#### 4.3.3 Oportunidade

Diferentemente do caso da Boi Gordo, a ganância do investidor parece ter tido pouca relevância para as fraudes do Banco Santos. Provavelmente, nesse caso, o mais importante foi a existência de um tipo de investidor mais propenso a correr riscos (*risk taker*). Trata-se de um cliente que, com o objetivo de obter um retorno maior, está disposto a correr também riscos proporcionalmente maiores, o que constitui uma oportunidade para a fraude.

Prevalece, no mercado, uma dispersão de taxas de retorno para um mesmo tipo de aplicação. Tal dispersão, em princípio, expressa diferentes níveis de risco para cada uma das aplicações especificamente. Nada há de errado em se operar com níveis mais elevados de risco. É disso que se aproveita o fraudador; ao agir como se o único risco fosse o inerente ao negócio, faz o possível para que o risco de fraude seja visto como nulo.

Observe-se, contudo, que a literatura sobre o tema não se refere a esse tipo de investidor como uma oportunidade.

Convém mencionar que, basicamente, há mais dois tipos de cliente que parecem ter integrado o esquema da fraude. Um foi aquele com problemas cadastrais cujas restrições foram passageiras, mas o colocaram à margem do mercado, por isso, sente-se compelido a participar de uma fraude. Esses eram o público alvo dos empréstimos, muitas vezes, com as

---

<sup>31</sup> Dado fornecido por Procurador de Justiça em entrevista à Rede TV sobre histórico de condenações. Vídeo disponível no site da massa falida do banco Santos: [www.bancosantos.com.br](http://www.bancosantos.com.br).

reciprocidades. Outro tipo de cliente é o que faz parte de um nicho de mercado no qual o que é transacionado é o crime, conforme destacado por Ashforth et al. (2008). Se o esquema era trazer legalmente dinheiro que estava ilegalmente no exterior, atividade conhecida como "lavagem de dinheiro", havia, na outra ponta, um demandante. Esse cliente, pela natureza da operação, conhecia a ilegalidade do ato.

É possível considerar também a complexidade do mercado financeiro, precisamente, a diversidade dos instrumentos financeiros como uma oportunidade para a fraude. No caso em pauta, verificou-se um uso "criativo" das regras do BACEN e da CVM, o que impediu a percepção ou a compreensão da fraude pelas autoridades fiscalizadoras.

Observe-se que a integração, num mesmo esquema, de empresas financeiras e não financeiras de capital limitado e de muitas *offshores* (que não são controladas por essas autoridades) propiciava o desvio de recursos do banco, lesando os credores e dificultando o arresto dos bens no caso de eventual falência. Como já referido, inúmeras (sejam 55, 63 ou 225) empresas foram utilizadas para a operação da fraude. No comando legal dessas empresas estavam o próprio contador do Banco Santos, seus familiares, sua secretária, alguns amigos e outros "laranjas". É interessante notar que um dos argumentos do controlador para convencer alguém a aceitar o papel de "laranja" era assegurar que a empresa seria gerida por empregados qualificados do próprio Banco.

O presente estudo verificou que um número elevado de empresas, sob um comando centralizado, fez parte da operacionalização da fraude. O fato de que a maioria delas não tenha sido alcançada pela falência é um problema de âmbito legal e em nada afeta as conclusões deste estudo. As empresas não alcançadas pela justiça fazem parte sim do esquema fraudulento. Elas eram instrumento para o desvio de recursos e serviam para dificultar a fiscalização por parte das autoridades competentes.

Cabe registrar que o mercado financeiro, pela sua natureza (em que o tangível são papéis e contratos, bem distantes da produção de bens que dão lastro aos papéis), requer credibilidade. Isso significa que, quanto mais complexos forem os instrumentos e as operações, mais credibilidade será exigida. Observe-se, portanto, que um negócio baseado na cultura da credibilidade constitui inegavelmente uma oportunidade para a fraude.

#### **4.4 Operacionalização: interação entre recursos substantivos e simbólicos**

Convém mencionar que a narrativa do caso Banco Santos será diferente da do Boi Gordo. Isso porque, no caso Banco Santos, não há uma distinção nítida entre os tipos de fraude numa sequência cronológica. Ademais, nesse caso houve o emprego de vários instrumentos de fraude, o que resultou em grande complexidade da situação. Dessa forma, para permitir a adequada compreensão dos fatos, será apresentado um quadro geral desses instrumentos antes de se iniciar propriamente a análise da interação simbólica. A narrativa, então, em conformidade com a *grounded theory*, exporá o que o estudo identificou como relevante: a complexidade.

##### **4.4.1 Complexidade das fraudes**

As fraudes envolvendo o Banco Santos, executadas de 1995 a 2004, faziam uso de um emaranhado de relações entre empresas, de forma que tudo ocorresse em conformidade com a regulamentação, sem que houvesse qualquer suspeita de irregularidade (BRASIL, 2005). A questão fundamental é o desvio de recursos do Banco Santos para outras empresas não financeiras ligadas ao controlador do Banco. Note-se que tal desvio provocou a falta de lastro no Banco Santos e na Santos Corretora. Houve, no caso, fraudes contábeis, que simulavam a existência do lastro (BRASIL, 2005). Note-se que as demais fraudes, evasão e lavagem de dinheiro, decorreram da estrutura montada e, ao mesmo tempo, serviram para a manutenção do desvio.

Conceder empréstimos mais baratos e oferecer investimentos mais rentáveis que os do mercado constituem ações que exigem certos “malabarismos” ou maior eficiência que a do mercado em geral para fechar a conta. Observe-se que o caminho escolhido pelo Banco Santos, desde o início, foi o do “malabarismo”.

Os recursos captados pelo Banco eram aplicados nos fundos de investimento geridos pela Santos Corretora, que, por sua vez, os aplicava em títulos oriundos dos empréstimos que o Banco concedia (CCB - cédulas de crédito bancário). Observe-se, contudo, que essas inter-relações não eram explícitas; além disso, havia a precificação dos títulos sem o desconto pelo risco de inadimplência. Esses ativos superestimados aumentavam o ativo da empresa e, assim,

a capacidade de alavancagem desta<sup>32</sup>. Note-se que, com isso, o Banco podia expandir, cada vez mais, suas operações irregulares, sem chamar a atenção dos órgãos reguladores. Cerca de 78% dos créditos (empréstimos concedidos) lastreavam os fundos administrados pelo Banco (RIO DE JANEIRO, 2008).

Além desses créditos, os fundos também aplicavam em debêntures das empresas não financeiras dirigidas pelo próprio controlador do Banco Santos e em papéis que representavam valores insubsistentes relativos a CPRs (cédula de produtor rural) e a *Export Notes* (ligados a contrato de exportação) (BRASIL, 2008).

Duas outras peças também foram importantes para a montagem do quebra-cabeça da fraude. A primeira delas foi o uso de empresas não financeiras para lastrear operações das financeiras, num labirinto que dificultava a análise da qualidade do lastro e permitia o desvio (SÃO PAULO, 2008b; BRASIL, 2008). A segunda foi o uso intensivo de empresas *offshores* (BRASIL, 2008), nos chamados “paraísos fiscais”, desobrigadas de revelar informações (sobre sua composição acionária, seus sócios ou mesmo seus dados financeiros e patrimoniais) a outros países, a não ser em caso de lavagem de dinheiro e, mais recentemente, de terrorismo (SANCTIS, 2009). Ademais, convém frisar que o Brasil não possui tratados de cooperação internacional que permitam bloqueio, apreensão ou repatriamento de ativos se o pedido é motivado por um processo de falência (PRESTES, 2009).

O quadro a seguir esquematiza as condutas fraudulentas e os instrumentos usados para praticá-las.

#### **Quadro 9: Condutas fraudulentas e instrumentos utilizados no Banco Santos**

<b>INSTRUMENTOS</b>	<b>CONDUTAS FRAUDULENTAS</b>
Empresas ligadas	• simulação de operações lucrativas (alienação de empresas; opções flexíveis)
Títulos de capitalização	• simulação de empréstimos (desvios de recursos e evasão de divisas para as <i>offshores</i> )
CCBs	• compra de títulos de empresas "de fachada" (desvios de recursos)
Debêntures	• simulação de aportes para internalizar recursos (lavagem de dinheiro)
CPRs	• simulação de compra título de capitalização (evasão de divisas)
<i>Export Notes</i>	• emissões irregulares de debêntures
Recursos BNDES	• uso indevido de recursos do BNDES
<i>Offshores</i>	• fraudes contábeis: falsa classificação de risco, registro indevido de CNPJ; liquidação de créditos duvidosos com dinheiro de <i>offshores</i>
	• conluio de terceiros

<sup>32</sup> Capacidade de conceder novos empréstimos e, assim, promover novos desvios.

Para garantir o funcionamento do esquema de irregularidades, pôde-se constatar a existência de dois grupos de empresas: as encarregadas do desvio de dinheiro e da evasão de divisas e as encarregadas da internalização de tais divisas na lavagem de dinheiro. Segue uma breve explicação acerca do modo de uso de cada um dos instrumentos nas várias condutas ilícitas e do envolvimento dessas empresas nas operações. Registre-se que as empresas a respeito das quais haverá comentários aqui sobre o fato de estarem vinculadas ao grupo são as que foram identificadas no esquema, sendo formal ou informalmente ligadas ao controlador.

1. O Banco Santos, entre janeiro e abril de 2004, desviou recursos forjando empréstimos para as empresas denominadas "gregas" (Quality, Omega, Delta e Creditar). O montante chegou à casa de R\$ 283 milhões, correspondendo, na época, a 49% do total do patrimônio líquido do Banco (BRASIL, 2005). Observe-se que os sócios majoritários das "gregas" eram *offshores*, empresas sediadas em "paraísos fiscais". Ressalte-se que os procuradores de tais empresas eram pessoas não habilitadas para a função, que haviam aceitado a tarefa por amizade ao controlador do Banco Santos. O Banco também forjava empréstimo a empresas de grande porte, informando o CNPJ delas ao Bacen. Os empréstimos forjados eram classificados como A e AA, ou seja, sem risco de inadimplência (BRASIL, 2005).
2. Um esquema que envolvia títulos de capitalização e apólices de seguro usados para remessa de dinheiro para os "paraísos fiscais" foi descoberto numa investigação da Polícia de São Paulo. Apurou-se que a Megainvest (terceiro), uma das corretoras que negociavam os títulos e apólices para a Valor Capitalização (empresa do grupo), com o dinheiro da venda, comprava títulos do Bank of Europe (BoE) (*offshore* do grupo) por meio da European (*offshore* do grupo). Os investidores, por sua vez, abatiam esses valores do IR e ainda mandavam dinheiro para outros países sem conhecimento da Receita. Essa era a maneira de "*formar caixa dois para clientes privilegiados*" (CARVALHO, 2004e). Note-se que a polícia descobriu o envolvimento do Banco Santos em tal esquema por acaso, pois na verdade investigava a Megainvest, cujo diretor jurídico era procurado pela polícia. Observe-se, ainda, que esse indivíduo tinha uma ficha criminal de 5 páginas, e já havia sido condenado por falsificação de documento público (CARVALHO, 2004e).
3. A reciprocidade foi a operação ilícita mais saliente do desvio de dinheiro. Tal manobra consistia em permitir a concessão de um empréstimo mediante uma contrapartida em aplicações consideradas como garantias do empréstimo. Tais reciprocidades, quando

realizadas no Brasil, ocorriam por meio de aplicações em debêntures (61,2%), em *export notes* (38,2%), em CPR's (0,2%) e eram controladas por uma planilha denominada "Garantia M Fora" (RIO DE JANEIRO, 2008)<sup>33</sup>. Com essas operações, o Banco Santos transferia recursos para suas empresas não financeiras usando os clientes como intermediários da transação. O dinheiro que estava nessas empresas, então, era "pulverizado" em várias transferências diárias para pessoas físicas e jurídicas. Cabe destacar que o mesmo destinatário recebia valores em várias contas diferentes e que as referidas empresas operavam com doleiros e empresas de *factoring*, ou mesmo pertenciam a estes. O destino final do dinheiro eram as empresas *offshore* (BRASIL, 2005). A seguir, cada um dos instrumentos usados na reciprocidade será pormenorizado.

- As debêntures<sup>34</sup> de empresas ligadas ao grupo eram oferecidas pelos *officers* (agentes comerciais) aos clientes do Banco, sem registro na CVM, pois tais ofertas eram consideradas privadas. Muitas emissoras de debêntures<sup>35</sup> não faziam parte do organograma do grupo, tinham controladoras *offshores*, objeto social indefinido e existiam apenas para receber o dinheiro desviado. A operação era vendida como uma transação segura, em virtude da imagem de credibilidade do Banco e de seu controlador; note-se que as debêntures eram de empresas ligadas a ele ou ao Banco Santos. A Procid Invest, controladora do Banco Santos, também participava do esquema, enviando uma *comfort letter* ao cliente, garantindo que, caso houvesse problema com a emissora das debêntures, o Banco se comprometeria a pagá-las (BRASIL, 2005; RIO DE JANEIRO, 2008)<sup>36</sup>. Eis alguns fatos importantes ocultados aos investidores: o valor do patrimônio (e, portanto, a "capacidade de pagar") das empresas era bem inferior ao das debêntures que emitiam; a maior parte dos recursos das empresas era aplicada no próprio Banco Santos; parte dos recursos era

---

<sup>33</sup> Tal planilha era chamada dentro do banco de "Arquivo X" em referência a um seriado de TV, indicando o teor de mistério contido nela (CARVALHO, 2004g).

<sup>34</sup> Debêntures são títulos emitidos pelas empresas para captar recursos de terceiros, pelos quais as empresas pagam uma remuneração. Essa é uma forma comum de as empresas se endividarem sem captação onerosa com bancos. Para o investidor, a debênture é semelhante a uma aplicação financeira.

<sup>35</sup> Prioritariamente, a Santospar e a Sanvest, mas havia também a Invest Santos, a Contaserv, a Procid Participações e a Procid Invest (Denúncia do MPF, BRASIL, 2005; CVM PAS nº 01/05, RIO DE JANEIRO, 2008).

<sup>36</sup> Carta de conforto é uma manifestação escrita dos auditores da emissora de valores mobiliários acerca da consistência das informações financeiras constantes do prospecto de oferta. Representa uma segurança para o investidor quanto à existência prévia de estudo de viabilidade econômico-financeira. Essa emissão só foi normatizada no Brasil pelo IBRACON por meio da NPA nº12 (IBRACON, 2006) e, depois, pela CVM por meio da Instrução nº 400 (CVM, 2003).

emprestada a outras empresas do grupo<sup>37</sup>. A título de ilustração, convém observar alguns valores emitidos pelas principais empresas:

**Quadro 10: Debêntures emitidas pelas principais empresas no Brasil**

<b>Emissora</b>	<b>R\$</b>	<b>%</b>
Procid Participações	290.000.000,00	20%
Procid Invest	172.500.545,51	12%
Invest Santos	150.000.000,00	10%
Santospar	601.111.940,50	41%
Sanvest	238.838.045,13	16%
<b>Total</b>	<b>1.452.450.531,14</b>	<b>100%</b>

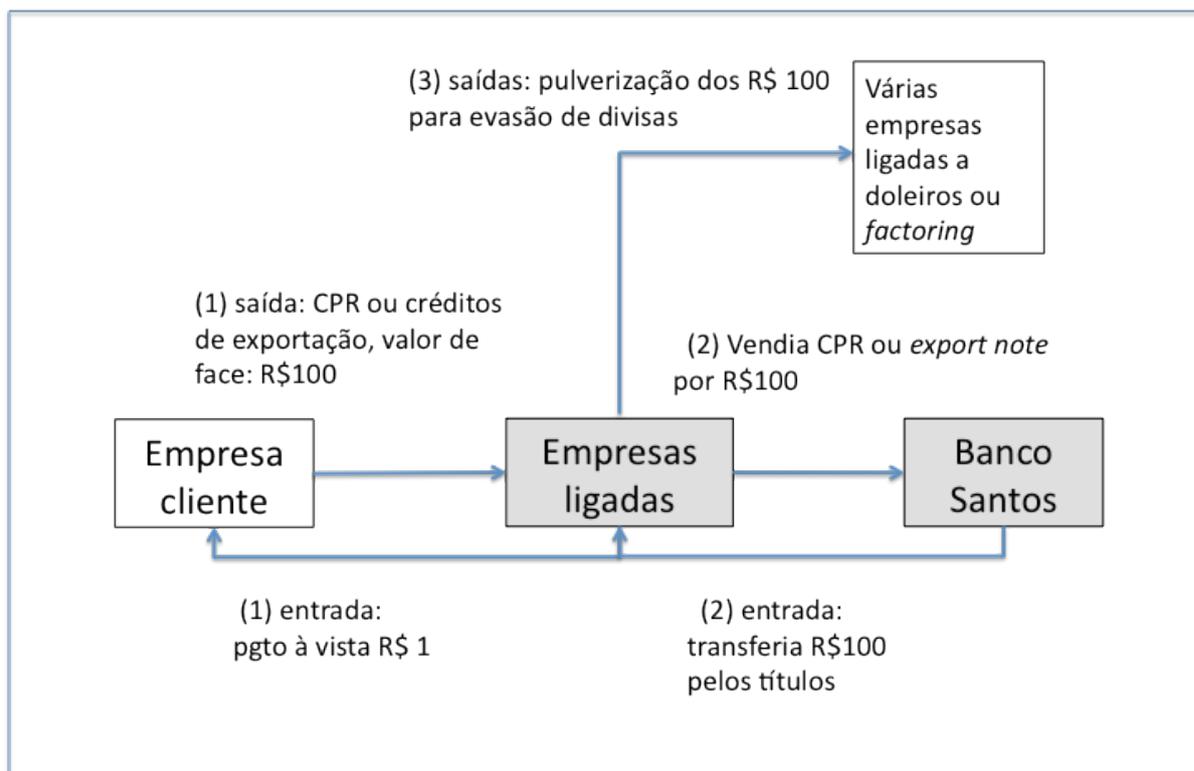
Fonte: CVM - Processo Administrativo Sancionador nº 01/05, RIO DE JANEIRO, 2008.

- As *export notes*, direitos creditícios associados a uma futura operação de exportação, eram dos principais instrumentos usados nas reciprocidades relativas aos repasses de recursos do BNDES. As cedentes dessas *export notes* eram empresas ligadas<sup>38</sup> ao grupo. Quando houve a intervenção, as *export notes* correspondiam a 88% dos recursos exigidos dos clientes em reciprocidade (RIO DE JANEIRO, 2008).
- As operações com CPRs eram semelhantes às realizadas com *export notes*, mas quem emitia CPRs era o produtor rural. O beneficiário ou comprador era, principalmente, a PDR Corretora, outra empresa ligada informalmente ao controlador do grupo (BRASIL, 2005). Essas operações desviaram recursos do Banco para as empresas ligadas a este da ordem de R\$ 462 milhões, (valores atualizados para 2005). Parte dos recursos da PDR foi desviada para pagar dívidas da Atalanta, proprietária da mansão do controlador no Morumbi (SÃO PAULO, 2008b).

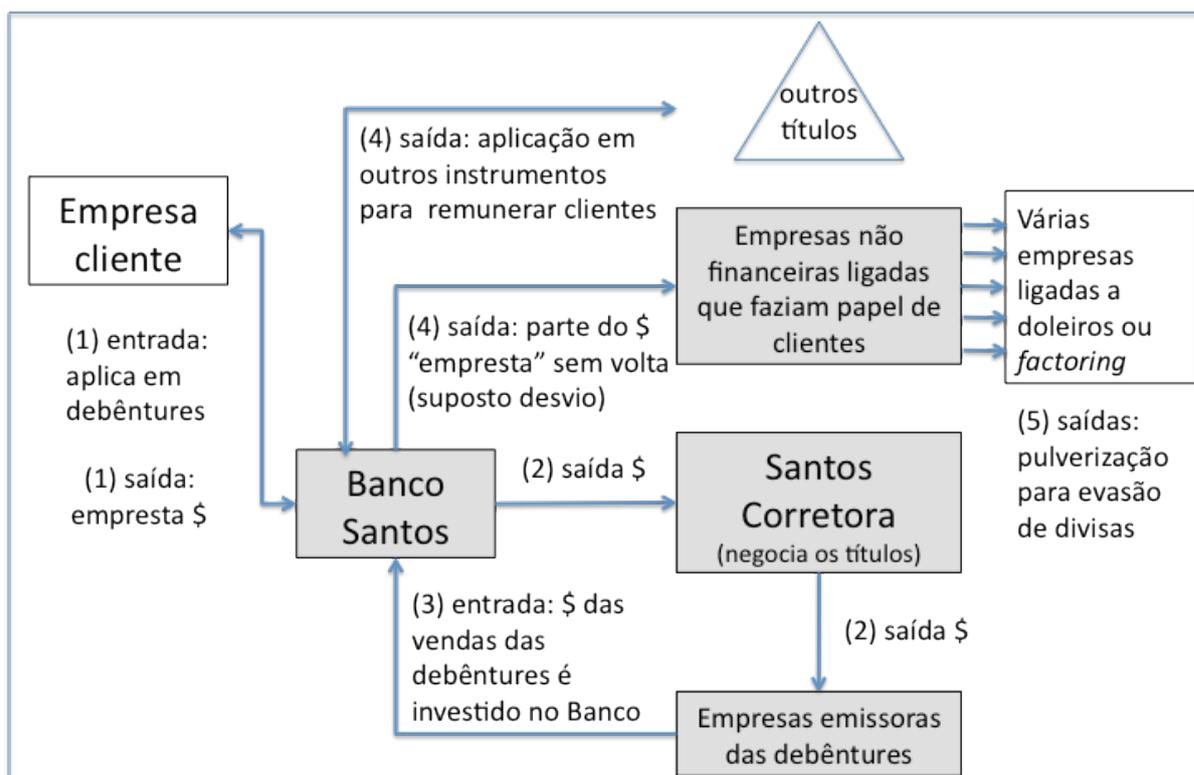
As figuras a seguir mostram uma esquematização de tais operações.

<sup>37</sup> Para efeito de ilustração, note-se que a Sanvest, em 2003, obteve receitas de apenas R\$ 11 mil e tinha compromissos com debêntures no montante de R\$ 107 milhões (CVM PAS nº 01/05, RIO DE JANEIRO, 2008).

<sup>38</sup> Os créditos eram cedidos pela Invest Santos, Quality, Delta, Naga, Cruz e Aragon, Pillar e Contaserv, dentre outras empresas (Denúncia do MPF, BRASIL, 2005).



**Figura 8: Ilustração das operações, garantias no Brasil (M-Fora) - títulos**



**Figura 9: Ilustração de operações, garantia no Brasil (M-Fora) - debêntures**

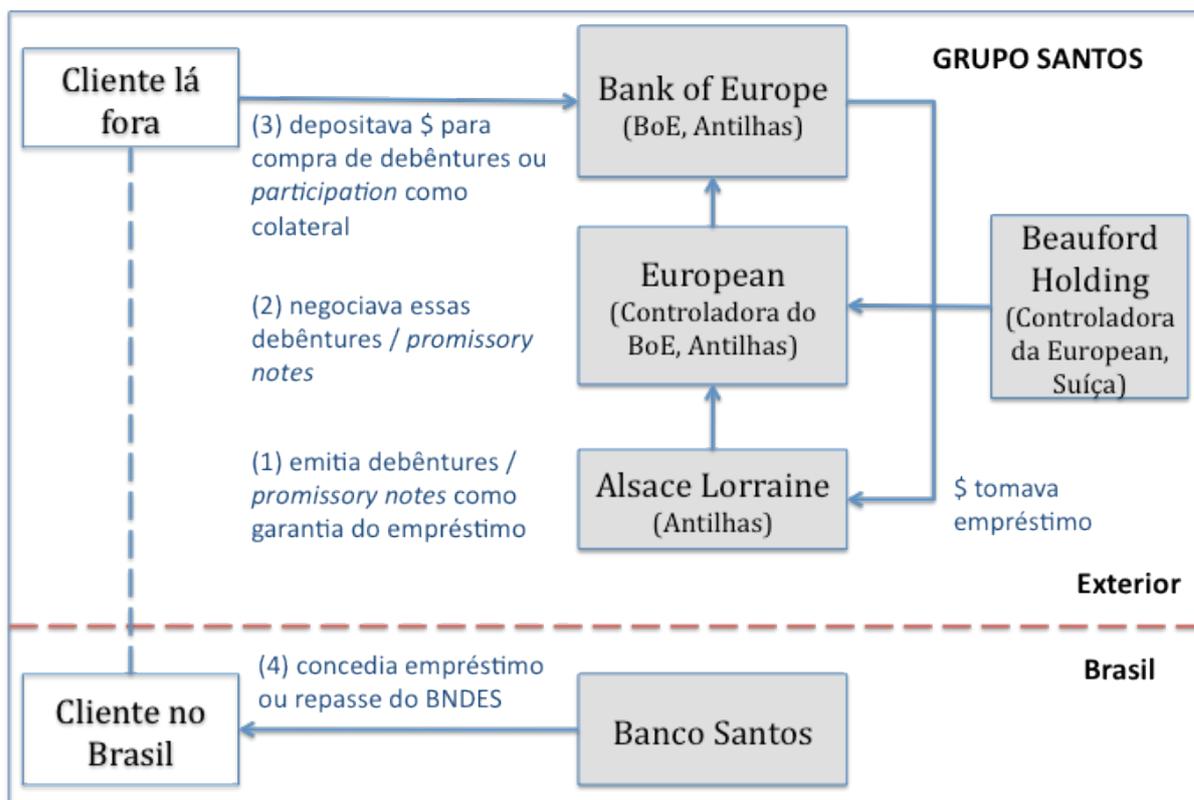
4. Quando as operações envolviam garantias no exterior, eram realizadas por meio de "*certificates of participation*" ou "*promissory notes*" e controladas por uma planilha denominada "Garantia M-Pledge" (BRASIL, 2005)<sup>39</sup>. O Bank of Europe (BoE) foi criado em 1996 nas Antilhas<sup>40</sup>, com o objetivo de realizar as operações de reciprocidade, conforme eram realizadas no Brasil. Seu representante no Brasil era a Support Financial Services, que, em 2003, foi substituída pela European Advisors Ltda. Os clientes no Brasil podiam depositar no BoE por meio de transferências no Banco Santos (essa operação era permitida pela circular do Bacen 2.677/96, posteriormente revogada) ou mesmo depositar diretamente no BoE por meio de transferências de outras contas que tivessem em países estrangeiros, mantidas com ou sem o conhecimento do Fisco<sup>41</sup>. O dinheiro depositado no BoE era usado para comprar debêntures ou aplicar em títulos de créditos, como acontecia no Brasil. Tanto os títulos quanto as debêntures eram de *offshores* ligadas ao grupo empresarial, principalmente da Alsace Lorraine. Essas aplicações eram consideradas garantias do empréstimo concedido no Brasil. O BoE emitia uma "*pledge of collateral agreement*", comprometendo-se a emitir cartas de crédito, cujo beneficiário era o Banco Santos, caso o cliente não honrasse seus compromissos com o referido Banco, no Brasil. Convém ressaltar que o BoE sofreu intervenção do governo das Antilhas; a Alsace, por sua vez, faliu, deixando um prejuízo de US\$ 225 mil aos credores (SÃO PAULO, 2008b).

---

<sup>39</sup> Cabe lembrar que, dentro do banco, as duas Planilha Garantia M (M-Fora e M-Pledge) faziam parte do Arquivo "X". A referência a Pledge, apesar da tautologia (pois significa garantia em português), pode ter sido usada para indicar que ela ocorria no exterior.

<sup>40</sup> Os documentos, no entanto, eram guardados no Uruguai, aos cuidados da controladora do BoE, a Beauford Uruguai (BRASIL, 2005).

<sup>41</sup> Cabe destacar que, na época, se tornou público o intenso relacionamento entre o BoE e alguns dos mais notórios doleiros envolvidos na operação Banestado, aliás, outro caso de fraude corporativa (BRASIL, 2005).



**Figura 10: Ilustração das operações com garantias no exterior (M-Pledge)**

5. Parte dos recursos desviados voltou para o Brasil em forma de aporte; esse dinheiro foi destinado ao pagamento de *officers* e diretores, bem como de despesas relacionadas à manutenção da mansão do controlador. Tais recursos também foram investidos em obras de arte e imóveis. O esquema de internalização de divisas foi denunciado como tendo sido realizado por 19 empresas, movimentando cerca de US\$ 791 milhões. Essa se constitui na última fase do ciclo de “lavagem” de valores oriundos do Banco Santos (BRASIL, 2005)<sup>42</sup>. Essa etapa consistia em trazer legalmente de volta ao Brasil recursos que haviam saído do País de forma ilegal, dando aparência de legitimidade a capitais de origem criminosa (SÃO PAULO, 2008b). A Maremar (39% das divisas), a Rutherford (22%) e a Finsec (13%), todas com controladoras *offshores*, foram as principais empresas no Brasil usadas no esquema<sup>43</sup>. O BSI - Banca della Svizzera Italiana também foi largamente usado no esquema. Segundo a denúncia do Ministério Público, essa instituição financeira, de algum modo que não foi possível precisar, estava ligada ao grupo Banco Santos. O BSI teria transferido recursos para a BrasilConnects (cerca de US\$ 52,8 milhões) e por ele teria passado o maior volume de recursos desviados do BNDES<sup>44</sup> (BRASIL, 2005).

O quadro a seguir ilustra as relações entre algumas das 63 empresas ligadas ao Banco Santos (não integrantes do organograma oficial) que operavam os esquemas de evasão de divisas e lavagem de dinheiro<sup>45</sup>.

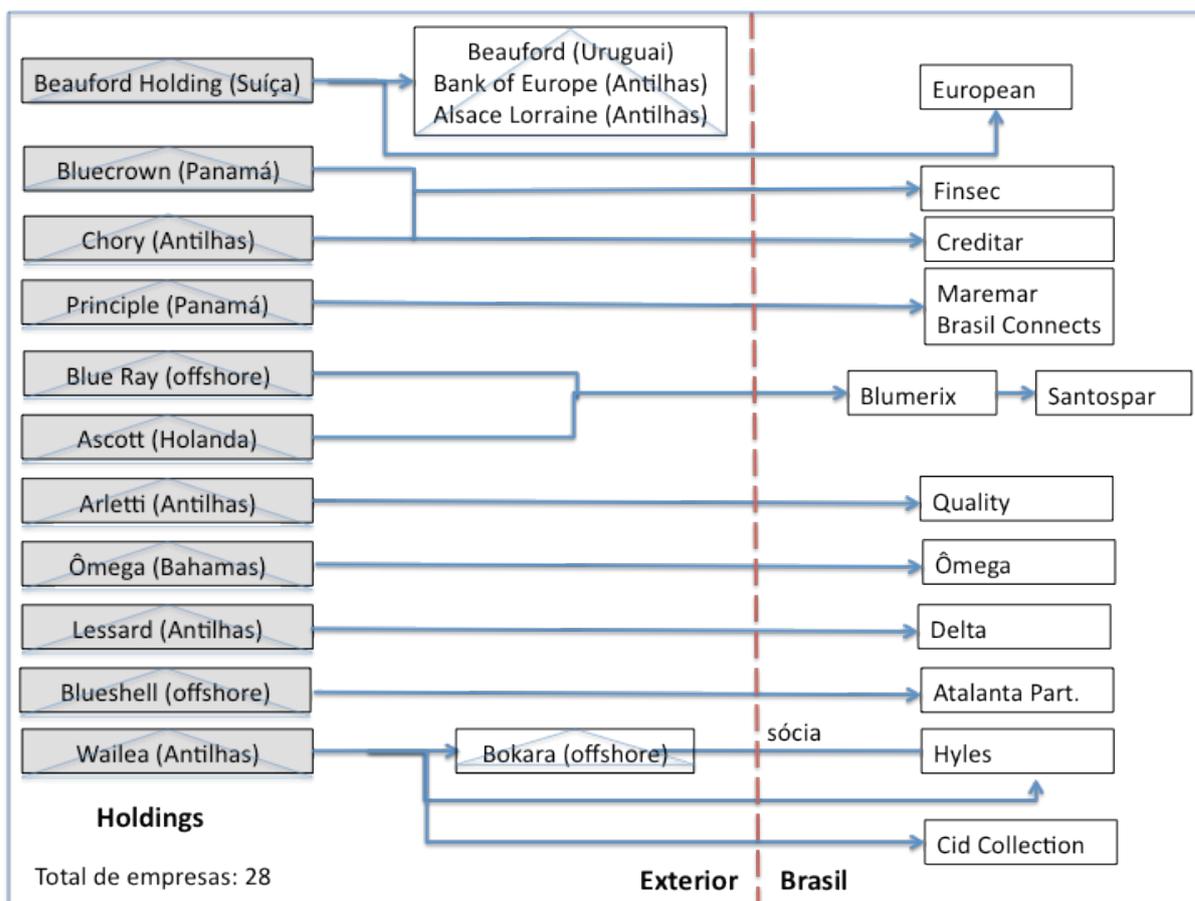
---

<sup>42</sup> A sentença criminal revela aportes das respectivas controladoras no exterior: de R\$ 51,7 milhões para a Atalanta; de R\$2,6 milhões para a Cid Collection; de R\$ 98 milhões para a FINSEC e de R\$ 283,7 milhões para a Maremar. Todas essas empresas foram alcançadas pela falência do Banco Santos em virtude de não apresentarem qualquer finalidade econômica e de objetivarem exclusivamente o desvio de recursos e a proteção de patrimônio apartado (SÃO PAULO, 2008b).

<sup>43</sup> A Alpha, mais uma “grega”, era uma dessas 19 empresas e foi usada para o pagamento dos *officers* e executivos do Banco Santos (Denúncia do MPF, BRASIL, 2005).

<sup>44</sup> Tanto o Banco Santos como o BSI eram representados pela mesma pessoa em Miami, cujo sobrenome é o mesmo da irmã do controlador (Denúncia do MPF, BRASIL, 2005).

<sup>45</sup> Listagem elaborada com base na consulta de documentos oficiais e reportagens (estas comentavam relatório de inquéritos do Bacen, da Polícia Civil e da Polícia Federal.)



**Figura 11: Algumas das empresas identificadas fora do organograma**

Simplificadamente, o que ocorria era o seguinte: os empréstimos para empresas que estavam em condições financeiras precárias geravam grande inadimplência, assim, o lastro das debêntures não era alimentado; isso, por sua vez, dificultava o resgate de recursos investidos pelas empresas como contrapartida para o pagamento de empréstimos que haviam captado. Note-se que uma parte considerável desses recursos que entravam no sistema era simplesmente desviada a outras empresas ligadas ao grupo, como se fosse dinheiro de empréstimos; atente-se, por fim, ao fato de que parte dos recursos era, ainda, evadida.

Observe-se que houve a simulação de transações com o objetivo de manter a “aparência financeira saudável” do Banco Santos. Documentos do Bacen mostram que a soma do lucro líquido relativa aos anos de 2001, 2002 e 2003 foi de R\$ 201 milhões, enquanto a soma dos valores referentes a operações não usuais (porém, não ilegais) realizadas no mesmo período foi de R\$ 308 milhões (BRASIL, 2005; CARVALHO, 2004h). Convém detalhar algumas dessas operações não usuais que visavam à geração de lucros.

1. Note-se que, de 1998 a 2004, realizaram-se várias transações entre as empresas ligadas ao controlador, com o intuito de gerar lucros ou simplesmente caixa. Algumas dessas

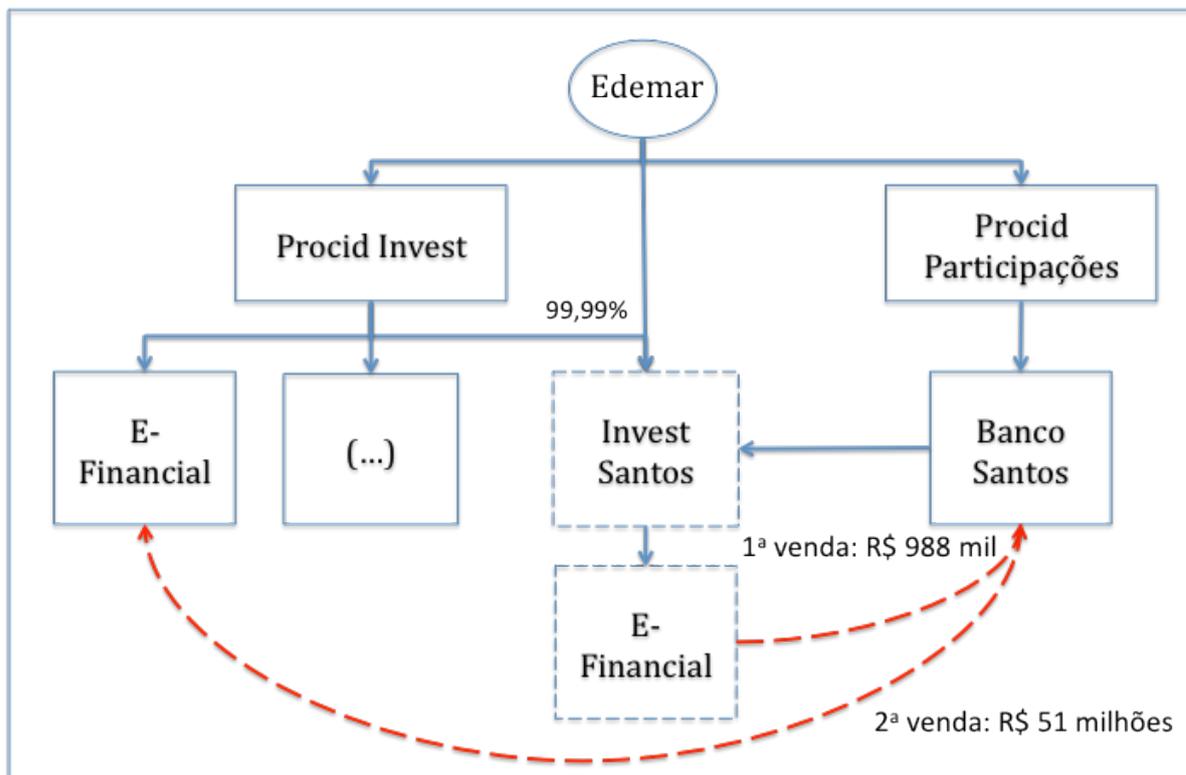
operações justificavam, inclusive, o retorno (ao Brasil) do dinheiro desviado para empresas localizadas em “paraísos fiscais”. Essas transações englobavam a venda de produtos financeiros, empresas e créditos “podres” (considerados de difícil liquidação). Observe-se que, como no caso da Boi Gordo, as referidas vendas eram do tipo “de mim para mim, pelo preço que eu quiser”.

Uma delas realizou-se em 2001: a InvestSantos vendeu a E-Financial para o Banco Santos, por R\$ 988 mil. Convém destacar que, no mesmo dia, o Banco vendeu a E-Financial para a Procid, por R\$ 51 milhões, o que, como se nota, a operação gerou lucro para o Banco mas, principalmente evitou que esta empresa tivesse prejuízo. O detalhe é que a Procid já era dona da E-Financial, indiretamente. Em 2003, foi a vez de a Valor Capitalização ser vendida por R\$ 14,5 milhões para a Invest Santos (que já tinha a Procid Participações como sócia) e, oito dias depois, ser vendida para a Procid por R\$ 30,9 milhões (CARVALHO, 2004h). Entre 2001 e 2003, a Finsec adquiriu créditos do Banco Santos que já haviam sido baixados como prejuízo, gerando para o Banco não apenas lucro de R\$ 23 milhões em 2001 e R\$ 85 milhões em 2003, mas também evitando que o Banco tivesse prejuízo (CARVALHO, 2005a). Instrumentos usuais também com essa finalidade de gerar lucro foram as opções flexíveis. Entre 25 e 30 de junho de 2003, por exemplo, realizaram-se 32 operações de venda de opções flexíveis<sup>46</sup>, que, em 30 de junho, foram precificadas para baixo, gerando lucro para o Banco Santos e impedindo que este encerrasse o trimestre no prejuízo (BRASIL, 2005). Logo no início de agosto, após a divulgação do balanço, essas opções foram canceladas e o lucro anteriormente computado, artifício utilizado para encerrar “bem” o trimestre anterior, foi revertido<sup>47</sup>. Em 2004, a Procid Participações aumentou seu capital em R\$ 45,6 milhões, sendo R\$ 42,8 milhões com adiantamento para futuro aumento de capital. Note-se que este era um artifício usado com a finalidade de “criar uma origem” para dinheiro de clientes que haviam realizado operações casadas (CARVALHO, 2004e). Essas operações evidenciam a precária situação de liquidez do Banco, o que, por sua vez, revela a dificuldade de continuar a “pedalar a bicicleta” especialmente a partir de 2003.

---

<sup>46</sup> Tipo Call Europeia (opção de compra). Não há registro do *asset underlying* dessas opções, especificamente. No entanto, as empresas “*paper companies*” (que estavam fora do organograma) usadas para o desvio de recursos aplicavam o dinheiro no Banco Santos em opções flexíveis. Há alguns registros do ativo (geralmente o dólar ou o índice BOVESPA) em que baseavam tais opções (CVM PAS n<sup>o</sup> 01/05, 2008). O processo criminal inclusive apontou que havia operações falsas de opções flexíveis de índice Bovespa, sem recolhimento de compulsório nem CPMF (SÃO PAULO, 2008b).

<sup>47</sup> Note-se que o público só saberia que esse lucro não existia mais no encerramento do próximo trimestre, em outubro. Assim, o Banco ganhava tempo para tentar resolver o problema de falta de liquidez e de lucro.



**Figura 12: Exemplo de transação não usual - Grupo Santos**

2. Outra operação (denominada pelo Bacen de não usual, mas podendo, na verdade, ser chamada de ilegal) determinante para a intervenção do Bacen no Banco Santos foi a compra da Vale Couros Trading (uma empresa de Santa Maria, no Rio Grande do Sul, desativada, mas com créditos tributários, ainda que “frios”) pelo Banco Santos. Observe-se que um suposto crédito de IPI de R\$ 545 milhões havia sido criado por um dos mais notáveis fraudadores do país mediante fraudes em exportação<sup>48</sup>. (BC..., 2004).

Findo o relato das operações fraudulentas, é possível tratar dos aspectos concernentes à interação entre os recursos substantivos e os simbólicos, pois é nessa interface que se criam as condições de existência da lógica fraudulenta.

#### 4.4.2 Interação

<sup>48</sup> César De La Cruz Mendoza Arrieta foi apontado como um dos principais fraudadores do INSS e da Receita Federal, tendo fabricado em torno de R\$ 1 bilhão de créditos falsos de IPI na década de 90. Os créditos de IPI da Vale Couros Trading eram originalmente de R\$ 4 milhões em 1995 (FRAUDADOR..., 2009).

Inicialmente, apresentar-se-á o modo de construção do ambiente fraudulento no que diz respeito aos mecanismos da empresa para atingir seu público-alvo. Em seguida, apresentar-se-ão os recursos usados para viabilizar as ações ilícitas.

Convém lembrar que os símbolos não servem somente para transmitir uma imagem, mas também para associar a capacidade pessoal às atividades realizadas (GOFFMAN, 1959). Símbolos que inspiram confiança (GIOIA, 2002) podem ser usados de forma a criar esquemas cognitivos favoráveis a este valor (BOORSTIN, 1992).

#### *Ambiente externo: recursos substantivos e simbólicos*

No caso do Banco Santos, para competir num mercado com tantos concorrentes bem estabelecidos, a escolha foi atender preferencialmente um público constituído de empresas e pessoas físicas com alta renda, oferecendo atendimento personalizado, elitizado, além de condições excepcionais, tanto na concessão de empréstimos quanto nas aplicações. Note-se que tais operações exigem fundamentalmente credibilidade. Estabeleceu-se, portanto, uma imagem de diferenciação, que passava pela sofisticação, remetendo ao conhecimento avançado e à capacidade empresarial; pelo ousado, remetendo ao *trade-off* risco e retorno; e, não menos importante, pela responsabilidade, remetendo à seriedade. Observe-se que tais valores eram associados a outro, a competência; esta seria alardeada como principal garantia do rendimento excepcional oferecido. O quadro a seguir sintetiza a análise dos discursos presentes nos vídeos institucionais, ilustrando o uso dos recursos simbólicos<sup>49</sup>.

---

<sup>49</sup> Vídeos institucionais veiculados em dezembro de 2003, disponíveis no site: <https://www.youtube.com.br>. Todos constam das referências deste trabalho (BANCO SANTOS, 2003; BANCO SANTOS - INSTITUCIONAL, 2003; BANCO SANTOS - SOLIDEZ, 2003; BANCO SANTOS - TECNOLOGIA, 2003; BANCO SANTOS - TEMPOS MODERNOS, 2003).

### Quadro 11: Discursos presentes na projeção da imagem do Banco Santos

OBJETO	QUALIFICATIVO	DISCURSO
Fundador	realizador	sonhava com os pés no chão
Funcionários	competentes	inteligente, com instinto para o negócio, com bom senso para contratar,
	diferenciados	"gente fina, elegante e sincera"
Tecnologia	a mais moderna	a mais moderna tecnologia de informação para dar agilidade aos negócios sofisticados
Clientes	grandes e importantes	300 entre as 500 maiores
Fornecedores / Parceiros	gigantes mundiais	Dell e Microsoft dão depoimento em vídeo sobre a modernidade do parque tecnológico do banco a serviço de proporcionar maior competitividade aos clientes. Microsoft fala do orgulho de ser parceiro.
Banco	sólido	resultado da confiança dos grandes clientes
	ágil	com tecnologia para ser ágil na realização dos negócios, "dizendo mais sim do que não"
	imponente	visual do Banco na Marginal Pinheiros
	valoriza recursos humanos	pessoas especiais que transcendem o cargo que ocupam

A imagem pessoal escolhida pelo controlador do Banco Santos, para que fosse percolada às suas realizações, foi a de mecenas. Ele gostava de ser conhecido tanto como banqueiro quanto como mecenas. Costumava dizer que "*a arte abre portas para os negócios*" (VOLTADO..., 2004) e que "*a cultura é um abre-alas. A gente vem atrás fazendo negócio*". Tinha também certas pretensões: "*Eu sou a reencarnação do Chatô*" (CARVALHO, 2004c). (Este fora o apelido de Assis Chateaubriand, empresário que criou o MASP, em 1947.) A figura exótica e excêntrica e o ardil nos negócios, em diferentes momentos, renderam ao controlador apelidos como Capitão América e Tio Patinhas (GANCIA, 2004).

Contudo, para legitimar essa imagem pessoal projetada e retroalimentar o negócio, também teve de se utilizar de recursos substantivos (MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008).

Assim, de 1992 a 1997, o controlador do Banco Santos foi presidente da Fundação Bional. Era conhecido no meio artístico como um agente capaz de atrair patrocinadores importantes e organizar megaeventos. A BrasilConnects, empresa situada fora do organograma formal do

Banco Santos, criada para organizar eventos culturais, contava com cerca de 12 mil obras de arte e especialistas para cada tipo de obra (CARVALHO, 2004d). Isso rendia ao controlador a imagem de comprador profissional.

A BrasilConnects, em quatro anos, realizou 49 exposições<sup>50</sup> em 12 países, contando com um público de 80 milhões de pessoas, sendo 5,5 milhões no Brasil, com 80 patrocinadores nacionais e internacionais e com R\$ 150 milhões de mídia espontânea (FERREIRA, 2004). Além disso, realizou feitos considerados extraordinários, como a organização de uma exposição na Cidade Proibida da China (TREVISAN, 2004) e a articulação de outra no Vaticano (CARVALHO, 2004a)<sup>51</sup>, demonstrando capacidade de articulação internacional no mercado de artes.

Observe-se que, com o que se pode chamar de ação rápida e conclusiva, bem como com o poder do dinheiro, o controlador do Banco Santos divulgava de si a imagem pretendida. Nas exposições de arte brasileira realizadas no exterior, por exemplo, para garantir a repercussão dos eventos, levava comitivas de jornalistas convidados para jantar. Certa ocasião, durante uma feira cultural na Espanha, Edegar corria o risco de que houvesse poucas pessoas num jantar em sua homenagem. Ele, então, percorreu a feira, comprando uma obra em cada lugar; garantiu, assim, uma presença maciça na festa. Com essa forma de agir, Edegar Cid Ferreira colocou o Brasil no circuito cultural globalizado (CYPRIANO, 2004).

Além de demonstrar uma inegável capacidade de articulação, Edegar possuía uma cultura ampla e refinada, observável pelas suas investidas no mercado de arte. Ele soube, com maestria, orquestrar ousadia, sofisticação e “tino” empresarial.

Esse alinhamento pode ser verificado nas ações substantivas; note-se, por exemplo, a imensa quantidade de eventos culturais patrocinados pelo Banco Santos, além da criação, em 2002, do Instituto Cultural Banco Santos. Convém destacar que tudo isso ratificava sua imagem de mecenas e projetava o Banco como arrojado e inovador. No início de 2004, ele abriu escritório na China (NEGÓCIOS..., 2004) e fez aproximações com a Índia (NA ÍNDIA, 2004) e a Rússia (INTEGRAÇÃO, 2004), apostando nos países do BRIC.

---

<sup>50</sup> Entre as mega exposições estão a "Mostra do Redescobrimento", em 2000 (FERREIRA, 2004); "Guerreiros de Xi'An", em 2003; "Picasso na Oca", em 2004 (MORAES, 2004).

<sup>51</sup> Não se conseguiu verificar se houve tal exposição pois estava condicionada à presença de obras de Aleijadinho, cuja saída do país estava sendo impedida pelo Governo brasileiro dado ao estado de conservação de tais obras e risco inerente a esse. De qualquer forma, a articulação já é fato notável.

Em suma, ousadia e sofisticação era a mensagem transmitida em todas as dimensões, substrato de operações supostamente com lucratividade muito acima da oferecida pelo mercado. Na realidade, a sofisticação não servia somente para indicar a existência de operações complexas (e eficientes) mas para esconder as fraudes, também complexas.

#### *Ambiente interno: recursos substantivos e simbólicos*

Na cultura organizacional do grupo Banco Santos estavam presentes os processos já descritos na literatura: rotinização, por meio de sistemas que normatizavam e ratificavam práticas (PINTO; LEANA; PIL, 2008); socialização, por meio de mecanismos que incentivavam comportamentos (ASHFORTH; ANAND, 2003) e; ideologias racionalizantes, por meio de discursos que afastavam a inquietação moral (ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004). Essas estratégias cumpriram o papel de tornar as práticas desviantes menos salientes ou fazê-las parecer, quando notadas, parte do negócio (MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008). A seguir, estão descritos os mecanismos com que cada um desses processos foi usado para a fraude, assim como os recursos substantivos e simbólicos que fizeram parte deles.

#### *Rotinização*

Para convencer os funcionários de que trabalham numa empresa competente e responsável, é necessário que estes reconheçam tais valores no dia a dia; é preciso alguma consistência entre imagem e substância. Observe-se que, no Banco Santos, o código de ética estava presente na cultura e nos discursos propalados. A área de *compliance*, por exemplo, atuava de modo determinante sobre o comportamento dos funcionários em relação às operações. Os controles eram estruturados de forma a conferir a aparência de eficácia e transparência aos negócios da empresa.

Como a operacionalização da fraude exigia a participação de empregados, era preciso que tal colaboração não se tornasse evidente. Recorreu-se, então, aos controles internos com uma dupla finalidade: inibir a fraude contra a organização e evitar que qualquer empregado se sentisse individualmente responsável por eventuais problemas. Recorreu-se também à racionalização das operações fraudulentas por meio de certas ideologias, ao incentivo a comportamentos de cooptação e ao uso de sistemas capazes de normatizar e ratificar determinadas condutas. Assim, as práticas desviantes (fraudadoras) ficavam menos salientes

(evidentes) e, caso fossem percebidas, seriam consideradas parte do negócio. Convém referir alguns pormenores a respeito desse procedimento.

Note-se que os controles internos, apesar de modernos, eram segmentados (RIO DE JANEIRO, 2008). Isso impedia que os funcionários tivessem uma visão global do processo fraudulento, afastando, assim, culpas individualizadas.

Cabe destacar que os sistemas haviam sido configurados para fracionar uma única operação de crédito em várias CCBs (cédulas de crédito bancário), de forma a pulverizar tais operações em vários fundos e manter o limite por emissor (RIO DE JANEIRO, 2008). Não há, em princípio, qualquer irregularidade nisso. Contudo, no caso em pauta, esse trâmite era um pré-requisito para os ilícitos, necessário para otimizar o uso dos CCBs entre os fundos de investimento e permitir agilidade nos negócios. De qualquer modo, a ideia repassada aos empregados era de vantagem e eficiência, não de fraude.

Conforme já referido, para realizar as transações, havia fragmentação dos sistemas e procedimentos. Assim, depois das mencionadas operações em CCBs, o Banco enviava para a Santos Asset Management (SAM) uma planilha com os títulos disponíveis para negociação, contendo dados básicos, mas sem o *rating* que a área de crédito do banco tinha dado aos emissores dos títulos e sem informações acerca das garantias desses títulos (RIO DE JANEIRO, 2008). Isso significa que o funcionário que geria os fundos nada sabia a respeito do risco daquele título que iria compor as carteiras dos fundos.

Note-se que a SAM era gestora da maioria (cerca de 75%) dos fundos administrados pelo Banco Santos e sequer dispunha de analistas para avaliar o risco dos títulos adquiridos para a carteira dos fundos. O argumento da empresa para justificar isso era que esses analistas eram dispensáveis, já que o Banco avaliava os emissores para conceder-lhes o crédito. O critério para a compra de títulos era a disponibilidade de caixa e os limites operacionais por emissor, de forma a que tudo se enquadrasse nos padrões legais. Observe-se que também não havia nenhum critério de distribuição desses títulos entre os fundos, como se todos tivessem o mesmo perfil de risco, sendo essa tarefa de composição executada pelo funcionário da mesa de operações<sup>52</sup> (RIO DE JANEIRO, 2008).

É importante ressaltar que alguns clientes nem eram mais recomendados no Banco, entretanto, permaneciam na carteira dos fundos. Por exemplo, numa escala de AA (menor

---

<sup>52</sup> Em depoimento, foi dito que os gestores da SAM não tinham nenhuma autonomia e que apenas cumpriam ordens de terceiros (CVM PAS nº 01/05, Rio de Janeiro 2008).

risco) a H (maior risco) do Banco, havia títulos nos fundos classificados como D e F (RIO DE JANEIRO, 2008).

A compra dos títulos era efetuada com base na classificação de risco geral fornecida pelas agências de *rating*. (RIO DE JANEIRO, 2008). Observe-se que este foi outro recurso indispensável para a fraude, pois tais agências avaliam a carteira como um todo e não cada um dos títulos, o que impede o uso de tal avaliação como critério para a análise de uma particular operação. Mesmo assim, o *rating* geral do Banco serviu para legitimar as compras de títulos por parte da corretora, constituindo, assim, um uso “criativo” da sanção social.

Com esse uso “criativo” da sanção social, onde um símbolo (*rating* geral) é capaz de conferir sentido a algo (título individual) que não está relacionado a ele, também serviu para influenciar o modo de os clientes perceberem a empresa. Note-se que os prospectos dos fundos entregues aos clientes alertavam para o fato de que a análise de crédito era de responsabilidade do Banco Santos, remetendo o cliente à associação do *rating* geral. O prospecto também mencionava que os clientes receberiam relatórios diários sobre os riscos. No entanto, tais relatórios informavam apenas sobre os riscos gerais de mercado, omitindo dados acerca do inadimplemento dos títulos que lastreavam os fundos (RIO DE JANEIRO, 2008). As agências de *rating* eram referidas para ratificar a imagem de credibilidade da empresa, pois criavam a impressão de que havia competentes análises de risco, o que, na realidade, inexistia.

Além do uso inadequado das avaliações de *rating*, cabe destacar que a ocorrência de avaliações negativas que não correspondiam aos interesses do banco motivaram o rompimento de contrato entre o Banco Santos e as agências de *rating* (RIO DE JANEIRO, 2008). (A questão será retomada no próximo item.)

Ainda no que diz respeito à fragmentação dos processos da empresa, verifica-se que os sistemas também não informavam aos funcionários que determinados créditos estavam sendo "rolados" no Banco. A ligação de cada CCB da carteira à situação do emissor não era visível, o que ocorria até mesmo em virtude da desagregação e da pulverização desse crédito. Assim, não era notado o fato de alguns créditos serem recorrentemente "rolados". Observe-se que a mera repetição de emissor não indica, em si, algum problema com o emissor. O problema é que o funcionário não tinha acesso ao tipo de operação que estava sendo feita, ou seja, não via que a repetição do emissor era uma "rolagem" e não uma nova operação. Assim, a alta concentração em poucos emissores não era percebida, pelo menos não por todos. Note-se que os 45 principais emitentes de CCBs (metade do universo total) respondiam por 88% do valor

financeiro do estoque destes títulos. Observe-se, ainda, que os sistemas de informação da SAM permitiam a visualização do risco consolidado de exposição por emissores, mas não havia uma preocupação em mitigar este risco. Dessa forma, o sistema diluía a informação para o uso rotineiro (RIO DE JANEIRO, 2008).

Além de CCBs, os fundos de investimento tinham como lastro as debêntures de empresas ligadas ao grupo. Estas, por sua vez, tinham como lastro os próprios empréstimos considerados de altíssimo risco de inadimplência e de difícil recuperação, pois não possuíam qualquer atividade operacional (BRASIL, 2005). Ao que parece, esse lastro era tido como algo difuso até mesmo pelos funcionários do Banco (RIO DE JANEIRO, 2008).

Observe-se, então, que a grande dependência entre os fundos de investimentos e o alto risco de inadimplência do seu lastro foram ocultados por mecanismos já descritos na literatura: fragmentação dos sistemas de controle, rotinização (que fragmenta e dá sentido aos procedimentos), sanção social e *ratings* (PINTO; LEANA; PIL, 2008).

Os *scripts* de ética e a área de *compliance*, por outro lado, cumpriram o papel de vigiar os funcionários, de forma a impedir que praticassem a fraude contra a organização. Além disso, os mencionados recursos possivelmente serviram para afastar suspeitas de irregularidades, já que as operações realizadas não eram claras para todos.

A diluição das informações nos sistemas, desse modo, tinha a finalidade de que a operação desviante fosse imperceptível (ou menos saliente) para os funcionários em geral, evitando constrangimentos. Note-se, contudo, que a diretoria e algumas chefias da empresa tinham conhecimento da verdadeira situação do Banco e dos créditos<sup>53</sup>. Em depoimentos, há registros de que ex-funcionários da SAM informaram diariamente a direção da empresa sobre problemas de desenquadramento e sobre a característica de oferta pública de debêntures, sem que providências fossem tomadas. Em atas das reuniões da SAM entre abril e outubro de 2004, verifica-se que já havia um grande desconforto em relação à liquidez dos títulos na área técnica da SAM e no comitê de investimento, do qual participavam pessoas ligadas ao Banco (RIO DE JANEIRO, 2008). Havia ainda um comitê informal do Banco (apesar de sua existência ter sido negada em depoimento), responsável por todas as decisões relacionadas às empresas ligadas, formal e informalmente, ao grupo (BRASIL, 2005; RIO DE JANEIRO, 2008).

---

<sup>53</sup> Um dos diretores chegou a argumentar que apesar do conhecimento, fazia as operações porque o Banco dava liquidez aos títulos sempre que era necessário (CVM PAS nº 01/05, RIO DE JANEIRO, 2008).

### *Socialização*

Para uma melhor compreensão do envolvimento (direto e indireto) das pessoas no processo da fraude, é necessário ir além dos controles, considerando também aspectos do processo seletivo, do sistema de recompensa e da cultura organizacional.

Para ajudar a compor a imagem de credibilidade interna e externa, usou-se o processo seletivo. Aliás, a literatura o aponta como um instrumento útil quando há intenção de fraudar (PINTO; LEANA; PIL, 2008), seja para a contratação de pessoas para participar de modo ativo na fraude (ROSS; ROBERTSON, 2000), seja para a contratação de pessoas para participar de modo passivo, como obedientes soldados (BATERMAN; ORGAN, 1983). No Banco Santos, o sistema de seleção foi usado de forma ainda mais criativa: no processo de *sensemaking*, como um recurso simbólico para legitimar a imagem projetada. O Banco pagava salários superiores aos oferecidos por empresas similares e, com recompensas extraordinárias, atraía profissionais respeitados no mercado financeiro (RIO DE JANEIRO, 2008; SÃO PAULO, 2008b). A contratação tinha como objetivo mostrar ao público que a empresa contava com pessoas idôneas e que era capaz de gerar rentabilidade excepcional, por consequência, permitir ganhos surpreendentes.

O sistema de recompensa atrelada ao desempenho era excepcional, principalmente quando, de algum modo, o empregado favorecia diretamente a gestão fraudulenta da empresa. Havia, por exemplo, um sistema de recompensa de luxo, por meio do qual um carro BMW era entregue em meio a uma festa cheia de pompas, para premiar as operações de reciprocidade no repasse de recursos do BNDES (CARVALHO, 2005b). Os "*officers*" (profissionais autônomos que tinham a tarefa de contatar empresários de diversos setores, em todo o Brasil, e oferecer produtos da instituição financeira com reciprocidades) eram pagos e premiados de forma expressiva (com luvas e bônus), especialmente quando promoviam operações desviantes de repasses e venda de debêntures (BRASIL, 2005; RIO DE JANEIRO, 2008; SÃO PAULO, 2008b).

O sistema de recompensa, no geral, podia ser tido como condizente com o ganho extraordinário da empresa, para o que todos haviam colaborado. Contudo, esse ganho já poderia ser questionado pelos funcionários envolvidos diretamente nas operações desviantes como a de reciprocidade do repasse de recursos do BNDES. Note-se que, teoricamente, essa operação não deveria gerar tanto ganho para o Banco, em razão de ser um repasse com um

*spread* sabidamente reduzidíssimo, a ponto de desestimular a atuação expressiva de outros bancos na área.

Observe-se, portanto, que o sistema de remuneração incentivava tanto as operações que davam lastro ao rendimento do Banco quanto aquelas que permitiam a fraude, num processo de socialização por cooptação (ASHFORTH; ANAND, 2003). O sistema de recompensa (recurso substantivo), que servia para incentivar práticas fraudulentas, era reinterpretado por discursos (recursos simbólicos presentes nos documentos de incentivo, nas festas) que lhe atribuíam o significado de reconhecimento por competência e sucesso.

Além da reciprocidade, evidente na atividade comercial, algumas outras práticas (mais operacionais) certamente envolveram funcionários de forma consciente, em virtude da natureza das alterações provocadas. Essas atividades desviantes “salientes” podem ter sido justificadas pela seguinte combinação: sistema de recompensa e obediência aos líderes (indicações dessa combinação estão nos discursos apresentados no item a seguir). Esse pode ter sido o caso das pessoas que, nos documentos do Banco, registravam incorretamente o CNPJ da empresa para a qual estava sendo transferido dinheiro, de forma a despistar o Banco Central; das que controlavam as planilhas "Garantias M Fora" e "M-Pledge", (BRASIL, 2005); daquelas que participavam da arquitetura das operações contábeis para gerar lucros e esconder riscos<sup>54</sup>, como funcionários da tesouraria, área de risco e contabilidade; ou, ainda, daquelas que informavam o número das contas correntes de terceiros nas quais deveria ser depositado o dinheiro das operações de reciprocidade (RIO DE JANEIRO, 2008).

### *Ideologias racionalizantes*

Num dos depoimentos dessas pessoas, uma fala que diz respeito à obediência ao comitê executivo informal (que orquestrava as operações desviantes por todo o emaranhado de empresas) além de caracterizar bem a centralização do poder, indica o discurso que dava conforto pessoal quanto à participação nas atividades desviantes:

*"Nenhum dos gestores possuía autonomia para alterar os procedimentos e o funcionamento da SAM" (...) "Este processo era "quase automático" e orientado pelos administradores da SAM; ao defendente, como empregado, cabia apenas garantir sua execução". (Depoimento de um representante da SAM, CVM PAS nº 01/05, RIO DE JANEIRO, 2008).*

---

<sup>54</sup> Os ativos que compunham a carteira dos fundos, por exemplo, deveriam ser precificados levando em conta o risco de inadimplimento dos emissores, mas, em vez disso, consideravam apenas a "curva do papel", ou seja, as projeções do comportamento do próprio título (RIO DE JANEIRO, 2008).

Outros discursos, além de apontarem a obediência aos líderes, caracterizam o processo de racionalização, que com a rotinização (por meio dos sistemas de controle), foram usados para criar o contexto para a fraude.

A afirmação de que as debêntures eram preferíveis às vendas de CDBs, por exemplo, era baseada no argumento de que o depósito compulsório não incidia sobre aquelas; isso era compatível, portanto, com a ideia de gestão eficaz dos recursos. Assim, evitava-se o argumento referente ao problema de liquidez. Da mesma forma, justificavam-se as operações de "box" como estratégicas numa *"acurada administração em defesa dos interesses da carteira dos fundos"* (Defesa do Diretor da SAM e do Banco, RIO DE JANEIRO, 2008)<sup>55</sup>. As operações de reciprocidade eram vendidas como garantias necessárias dos empréstimos, já que os clientes estavam em dificuldades; aliás, era exatamente porque não tinham como apresentar garantias em outros bancos que eram clientes do Banco Santos. Observe-se que isso fazia parte da "criatividade" do banco para atender a esse nicho. A oferta privada desses títulos em reciprocidade também era vendida como sendo direcionada a clientes *"que tivessem relacionamento próximo com a companhia emissora"* (Depoimento da Diretoria, RIO DE JANEIRO, 2008), identificados pelos *officers* como *"potencial de reciprocidade"* (RIO DE JANEIRO, 2008). Assim, a recompensa vinha para uma reciprocidade considerada sem intenção de prejudicar, numa racionalização com a finalidade de negar o prejuízo a priori, como *"business as usual"*, mesmo que não muito usual no mercado. Mas, afinal, eles (a turma do Banco Santos) eram diferentes.

Sistemas de informação que omitiam dados relevantes também faziam parte dessa racionalização:

*"A SAM dispunha de sistema que permitia aos cotistas acesso on-line, por meio de senha específica, não só ao perfil da carteira, mas também à especificação dos títulos (e seus emitentes) que a compunham. Boa parte dos cotistas era formada por investidores qualificados, logo com condições de detectar eventuais problemas no fundo"*. (Depoimento de um dos diretores do Banco, CVM PAS nº 01/05, RIO DE JANEIRO, 2008)

Note-se que, depois da descoberta da fraude, a defesa do Banco Santos alegou que os investidores *"possuíam alto grau de sofisticação, o que os habilitava a assimilar os riscos associados à participação"* (Depoimento de um dos diretores do Banco, RIO DE JANEIRO,

---

<sup>55</sup> Operações de box são empréstimos no mercado de opções que ocorrem com travas, o que torna a operação de empréstimo que deveria ser variável, em uma operação de renda fixa; nesta, o tomador e o fornecedor conhecem os riscos previamente. A operação consiste em: 1) comprar uma opção de compra; 2) lançar uma opção de venda com mesmo preço de exercício; 3) lançar mais uma compra de opção de venda e; 4) uma venda de opção de compra no mesmo preço de exercício. Tudo isso sobre um mesmo ativo objeto, mesma quantidade e mesmo vencimento. Para mais informação, ver site: [http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=mtvm\\_box#aplica](http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=mtvm_box#aplica).

2008) nas operações do banco. Tais declarações, de teor semelhante ao de várias outras, trazem à tona algo que presumidamente estava subentendido: não há vítimas.

A racionalização de que a reciprocidade era uma negociação entre partes (uma espécie de acordo, sendo descabido o emprego do termo “vítima”) indica que a cooptação por meio do sistema de recompensa pode ter sido sutil para muitos, conforme enfatiza Anand, Ashforth e Joshi (2004). Convém ressaltar que as operações envolvendo “reciprocidade” eram realizadas de modo segmentado (isso significa que um mesmo funcionário não acompanhava todas as etapas do processo), o que dificultava a observação do impacto dessas reciprocidades com lastro cuja qualidade era mais que duvidosa.

Note-se que dispersar a operação entre várias empresas, num emaranhado de relações ocultas ou, no mínimo, complexas, constituiu outro recurso substantivo fundamental. O envolvimento de pessoas nesse esquema se deu com a ajuda da sanção social. Observe-se que, desse modo, houve o reforço dos discursos racionalizantes por todo o aparato simbólico de sucesso.

Muitas empresas estavam fora do organograma oficial e tinham característica de *"paper companies"*, ou "empresas de fachada". Estas, em geral, sofreram mudanças de nome e de sócios. Empresas do braço financeiro eram sócias de empresas do braço não-financeiro e vice-versa. Empresas que não faziam parte desses organogramas também eram sócias de empresas dos braços financeiros e não financeiros e, o que é mais importante, todas faziam operações entre si. A cooptação de terceiros para que representassem tais empresas, afastando apenas formalmente o controle de Edegar Cid Ferreira, realizou-se por meio de recompensas financeiras a pessoas simples, como ocorreu no caso da Finsec (CARVALHO, 2005a), da Santospar e da Sanvest e, em nome da amizade (RIO DE JANEIRO, 2008). A título de ilustração, observe-se o seguinte comentário acerca do envolvimento de um amigo no esquema corrupto: *"Edegar Ferreira lhe teria assegurado que nada haveria de irregular nesta conduta e que a gestão das empresas seria confiada a um alto funcionário do Banco"* (Depoimento de amigo, consultor de artes e representante em várias empresas, RIO DE JANEIRO, 2008). Muitos disseram que assinavam papéis sem avaliar seu conteúdo, até por não terem competência técnica para isso (RIO DE JANEIRO, 2008; BRASIL, 2005). Alguns pareciam mesmo desconhecer as empresas que presidiam ou representavam: *"Finsec? Não, essa empresa não é minha. Tenho uma empresa com doutor Edegar, mas tem outro nome", informa Joaquim, vestido com uma calça social azul e chinelos de dedo* (Declaração do Presidente da Finsec, CARVALHO, 2005a); outros ignoravam as atividades da empresa: *"(...) não sabe explicar o que faz a empresa. Diz a amigos que a única Quality que conhece é a*

*margarina*" (Declaração do Procurador da Quality, CARVALHO, 2004g). Para o grupo, essa dispersão logrou êxito; observe-se a dificuldade, depois de descoberta a fraude, para acessar os bens e o dinheiro desviados por essas empresas.

As *offshores*, usadas para desviar o dinheiro, ofereciam serviços ilícitos, como a remessa de divisas sem o conhecimento da Receita, e o retorno "legal" de recursos ao Brasil ("lavagem de dinheiro"), como já mencionado. A diretoria, os *officers* e outros participantes do esquema fraudulento (representantes de empresas que não integravam o organograma) recebiam recompensas e salários por intermédio dessas *offshores*. Cientes ou não do esquema fraudulento, os que recebiam tais recursos podiam justificar suas ações pautados no discurso da "normalidade", já que o Banco efetuava operações envolvendo setores diversificados no exterior, desde o financeiro (relações com o BoE) até o cultural (relações com o meio das artes). A complexidade e a heterogeneidade dos negócios propiciavam a dissimulação da ilicitude por meio de um discurso capaz de convencer os funcionários da normalidade do esquema fraudulento.

Não se pode, de pronto, descartar a hipótese de que o envolvimento de terceiros também tenha atingido o BNDES, embora nos documentos consultados não se faça menção a isso. As operações ilegais e criminosas com os repasses do BNDES utilizavam recursos do FINAME (33%) e, principalmente, das linhas de exportação BNDES-EXIM (67%) (BRASIL, 2005), que exigem uma série de comprovações do uso do recurso. O esquema consistia em conseguir junto ao BNDES valores muito acima dos requisitados pelos clientes, que aplicavam, com taxas atrativas, o excesso de recursos no próprio Banco Santos (BRASIL, 2005).

Convém destacar que a arquitetura societária do grupo e a interação entre os sistemas das várias empresas dispensou a participação direta dos diretores e, principalmente, do controlador do Banco nas operações desviantes, como apontado por Pinto, Leana e Pil (2008). Isso foi inclusive frequentemente reiterado nas defesas dos acusados, nos vários processos.

#### 4.5 Síntese: imagem e substância

A rigor, se havia fraude desde 1995, havia dissonância entre substância e imagem desde então. Mas essa dissonância se tornou mais evidente quando surgiram as dificuldades para manter a alavancagem das operações fraudulentas. Em outras palavras, somente no período em que a empresa estava prestes a falir é que a imagem projetada começou a ser separada da imagem percebida.

Cabe destacar que, em dezembro de 2003, a agência Fitch rebaixou o *rating* do Banco em virtude da deterioração do crédito nos três primeiros meses daquele ano e do aumento do capital comprometido com a parte não provisionada destes créditos (RIO DE JANEIRO, 2008). A agência ainda observou que, devido ao tamanho, o Banco dificilmente seria socorrido pelo governo em caso de dificuldades (SOUZA; CRUZ, 2004). Note-se que, pouco depois, em janeiro de 2004, a agência Standard & Poor's rebaixou o *rating* do Banco relativo a crédito corporativo de longo prazo em moeda estrangeira, por conta, dentre outras razões, da mesma deterioração da qualidade da carteira de empréstimos e alta concentração. (RIO DE JANEIRO, 2008; SOUZA; CRUZ, 2004). Além disso, convém ressaltar que a auditoria realizada pela Trevisan Auditores Independentes destacou (em parecer sobre as demonstrações financeiras do Banco no primeiro semestre de 2004) que operações de crédito no valor de R\$ 186,6 milhões (classificadas como de nível de risco baixo/médio) deveriam ter sido classificadas de forma mais conservadora (RIO DE JANEIRO, 2008). O mesmo foi observado pelo Bacen, em julho de 2004, ao solicitar que o Banco reclassificasse o risco de cerca de R\$ 520 milhões de crédito (classificado como A e AA, referente a transações com as "gregas" e com outras empresas), detectando que a sub avaliação de risco das operações de crédito era prática comum do Banco (BRASIL, 2005).

Outro indício de que a situação do Banco Santos estava periclitante foi a drástica redução de repasses do BNDES à referida empresa, logo no início de 2004, após os rumores de dificuldades e do rebaixamento de *ratings* (BANCO..., 2004).

Na substância, por trás do problema na qualidade do crédito, que estava se tornando explícito, estavam muitas outras ações que sinalizavam a deterioração do negócio. Cabe aqui lembrar as já comentadas operações não usuais do banco realizadas e intensificadas a partir de junho de 2003. Tais operações se referiam a operações com opções flexíveis (BRASIL, 2005), venda de créditos podres e venda de empresas dentro do grupo (BRASIL, 2005; CARVALHO,

2004e; 2004g; 2005a). Tais operações ora geravam lucro para evitar uma deterioração patrimonial que justificasse a intervenção, ora simplesmente geravam caixa onde precisava, necessidades impostas pelo desvio dos recursos da atividade fim.

Como demonstração desse desvio, a partir de 2003 houve um aumento patrimonial enorme nas empresas que tinham parentes do controlador como representantes e eram proprietárias de sua mansão e de muitas obras de arte (CARVALHO, 2004b; CARVALHO, 2004f; MULHER..., 2006). Cabe notar que algumas dessas são as empresas para as quais a falência foi estendida<sup>56</sup>. Também se verificou, ao longo de 2004, a intensificação dos desvios para as "gregas" e, a partir delas, para suas controladoras *offshores* (BRASIL, 2005).

Mudanças notáveis também ocorreram no comportamento do controlador do Banco Santos no que se refere ao mercado de artes. A voracidade nas compras, no último ano e meio<sup>57</sup>, segundo especialistas, não era compatível com o perfil de colecionador de longo prazo, indicando haver ali outras intenções (CARVALHO, 2004d). Convém destacar que tal voracidade, o exagero nos gastos para a construção de sua casa particular, bem como outras formas de ostentação de riqueza não condizem com a "*espartana atividade de banqueiro de investimentos*" (GANCIA, 2004). Ressalte-se, finalmente, que, por muito menos, outros executivos de banco no exterior sofreram severas punições (GANCIA, 2004).

A intensificação dos desvios e dos investimentos em obras de arte ajudam a agravar, de um lado, o problema da liquidez com a retirada desse dinheiro do banco, e podem indicar por outro, a percepção de que o esquema de pirâmide está chegando ao seu fim.

Apesar dessa substância, Austin Rating, em junho de 2004, deu nota A para o Banco Santos; destacou, para tanto, o conservadorismo na política de crédito e a baixa inadimplência da carteira; além disso, considerou o baixo risco no curto prazo. Convém observar que a Austin reiterou sua nota em setembro. Do mesmo modo procederam a agência Moody's e a Riskbank (SOUZA; CRUZ, 2004).

---

<sup>56</sup> A falência foi estendida à Maremar, Hyles, Atalanta Participações, Cid Collection e Finsec. Outras como BrasilConnects ficaram de fora da falência. Cabe registrar que a respeito da BrasilConnects, a esposa e irmã de Edemar, o contador do Banco, um italiano ex-assessor de ministério no Brasil e um advogado suíço foram denunciadas pelo Ministério Público por lavagem de dinheiro. Em junho de 2004 a BrasilConnects teria recebido R\$ 45 milhões do Banco para pagar operações clandestinas realizadas pelo banco BSI - Banca Svizzera Italiana (MULHER..., 2006).

<sup>57</sup> O capital da Cid Collection passou de R\$ 294 milhões, em outubro de 2003, para R\$ 3,3 bilhões, em novembro de 2004. (CARVALHO, 2004d)

Na substância, os problemas se agravavam. Estes se evidenciavam por meio de algumas ações, que começaram a destoar da estratégia inicial adotada pela empresa. Posteriormente, ficou claro que tais ações, de fato, eram uma tentativa desesperada de dar liquidez ao Banco.

Uma dessas ações ocorreu no início de setembro de 2004, quando foram enviadas cartas aos “VIPS” do país, comunicando sobre o lançamento de um Banco de varejo; este aceitaria como correntistas pessoas com renda superior a R\$ 4 mil (BERGAMO, 2004). Houve, concomitantemente, a criação de um fundo de investimento, que aceitava aplicações a partir de R\$ 10 mil. Observe-se que este perfil era bem diferente daquele com o qual trabalhava o Banco Santos (as aplicações médias eram de R\$ 800 mil) (RIO DE JANEIRO, 2008). Convém notar que se transformar em banco de varejo é algo perfeitamente cabível em uma empresa em expansão, com uma conduta correta. No caso do Banco Santos, apesar de a situação ser assim apresentada, a transformação, de fato, ocorria em virtude das dificuldades crescentes para dar liquidez às operações; tratava-se, desse modo, de uma tentativa de continuar a “pedalar a bicicleta”. Nos recônditos da empresa, as fraudes contábeis e a substituição das aplicações em CDBs por *box* cambiais, a fim de evitar o recolhimento compulsório, também foram medidas empregadas para dar liquidez ao Banco (RIO DE JANEIRO, 2008).

Em meados desse mesmo mês, setembro de 2004, sem explicações públicas, o controlador do Banco Santos foi substituído na presidência da empresa. Isso não causou estranheza, até pelo fato de a imprensa, na época, ter enfatizado que o lucro líquido do Banco fora de R\$ 41 milhões no primeiro semestre (SINAL..., 2004). A saída do controlador da presidência, na realidade, obedecia a uma determinação do Bacen, feita em maio daquele ano, em virtude da constatação de irregularidades desde 2001 (CARVALHO, 2004h). Tal lucro de R\$ 41 milhões enfatizado por essas notícias, foi obtido mediante uma jogada com opções flexíveis, e tinha sido revertido em agosto. Cabe lembrar que essa foi uma das ações não usuais aqui comentadas que, apesar de não ilegal, em si, foi realizada sem maiores explicações quanto ao indexador e cancelada logo após a divulgação do balanço semestral. Note-se que em setembro, o último balanço publicado era o de julho e o balanço que informava que esse lucro de R\$ 41 milhões havia sido cancelado só seria divulgado em início de novembro.

No dia 07 de outubro, a reportagem "Banco Santos altera sua estratégia", publicada pela *Veja* (GRADILONE, 2004), deixou apenas subentendido que a instituição tinha problemas. Seu enfoque foi semelhante ao de outras reportagens publicadas pela *Folha de São Paulo* sobre o assunto: ressaltou a imagem positiva do Banco, evitando criticá-lo. Observe-se que tal

posicionamento levou muitos leitores da *Folha* à indignação. Em resposta a estes, o ombudsman da *Folha* afirmou ser compreensível o fato de que o jornal não houvesse publicado os rumores sobre as dificuldades. No entanto, apontou que nada justifica a postura do jornal de ter alimentado a ideia de que a situação do banco estivesse saudável: "*O interesse do banco foi preservado, mas não o do leitor*". (BERABA, 2004)

A seguir, apresentar-se-á um quadro-síntese dos recursos substantivos, reinterpretados por esquemas cognitivos por meio da interação entre os recursos simbólicos e substantivos<sup>58</sup>.

**Quadro 12: Dissonância entre a substância e a imagem no Banco Santos**

OBJETO	PRÁTICAS (RECURSOS SUBSTANTIVOS)	INTERPRETAÇÃO DOS RECURSOS PELO PÚBLICO (IMAGEM)	ELEMENTOS OCULTADOS PELA EMPRESA (SUBSTÂNCIA)
<b>quanto à oferta</b>	oferta de condições excepcionais de empréstimos	competência empresarial	intermediação para o desvio
	alta rentabilidade nos investimentos	competência empresarial	aplicações em empresas "de fachada" e nos próprios empréstimos
	agilidade nos negócios	eficiência empresarial	necessidade de obtenção de recursos
	oferta de CPR	inovação para o produtor rural	intermediação (efetuada "inconscientemente" pelo produtor rural) do desvio de recursos
	oferta de debêntures	segurança do investimento (pertencente ao grupo)	instrumento para desvio de recursos
	ofertas de outros serviços	padrão normal de funcionamento bancário	instrumento para desvio de recursos
	<b>quanto à operação</b>	avaliação de agências de <i>rating</i>	seriedade; solidez; existência de competente análise de risco
dispensa de avaliação de risco na corretora		competência empresarial	dependência dos empréstimos de alto risco de inadimplência do banco
solicitação de reciprocidades		garantia da operação	desvio de recursos
preferência pelos repasses BNDES		sucesso do negócio	barateamento de recurso para o banco
preferência pelas debêntures		competência administrativa	desvio de recursos
complexidade da gestão		diversificação e dispersão	ausência de lastro
remuneração pela <i>offshore</i>		sucesso do negócio	desvio de recursos
alienação de bens entre empresas do grupo com lucro		padrão normal de operações	necessidade de produzir lucro
compra de títulos podres por <i>offshores</i>		padrão normal de operações	necessidade de produzir lucro e caixa, internalizando recursos e diminuindo carteira classificada incorretamente
<b>Outros</b>	compra de obras de arte a preços altos	sucesso empresarial, extravagância	extravagância incompatível com atividade bancária

<sup>58</sup> Nesse caso, a análise de discurso foi realizada com base em todos os documentos consultados.

## 5. DISCUSSÃO

O estudo das fraudes financeiras corporativas praticadas pela Boi Gordo e pelo Banco Santos identificou os elementos presentes na gênese do negócio fraudulento e de que modo a lógica fraudulenta foi criada e mantida durante um período (cerca de 9 anos cada). Essa identificação foi obtida por meio da averiguação dos recursos substantivos e simbólicos, dos discursos usados e da interação simbólica. Foi possível, assim, compreender as razões pelas quais a falta de sintonia entre imagem e substância somente tenha vindo à tona quando a concordata ou a falência já eram inevitáveis. Essa percepção tardia de tais discrepâncias provavelmente deriva da escassez de reflexões sobre o tema em um contexto mais amplo, o da sociedade moderna. Esta pesquisa tem, ainda, como “subproduto”, o apontamento de sinais de um contexto favorável para a fraude corporativa financeira contra terceiros.

### 5.1 Quadros sínteses: comparação dos casos

O primeiro resultado da análise dos dados está consubstanciado na comparação entre as variáveis observadas em cada caso. Após tal comparação, a pesquisa seguiu em busca da relação entre as variáveis comuns e da explicação das diferenças encontradas. Voltou-se aos dados para encontrar tais respostas. Procurou-se entender quais peculiaridades aquele contexto substantivo estava apresentando em relação à vasta e fragmentada literatura que aborda o tema.

Os quadros a seguir apresentam o primeiro resultado da análise. As variáveis foram separadas da seguinte forma:

- 1) variáveis antecedentes à fraude (gênese);
- 2) variáveis de operacionalização da fraude (desenvolvimento, consolidação e crise).

As variáveis que caracterizam uma fase antecedente estão descritas para cada caso no quadro a seguir.

**Quadro 13: Comparação das variáveis antecedentes**

CLASSIFICAÇÃO	NÍVEL DE ANÁLISE	VARIÁVEIS	BOI GORDO	BANCO SANTOS
<b>Externas</b>				
predisposição	indústria	cultura da indústria	indústria nova	muitos casos de irregularidades
predisposição	ambiente regulatório	sistema punitivo	fraco	fraco
oportunidade	indústria	heterogeneidade da indústria	presente	presente
oportunidade	indústria	cultura da indústria	baseada na confiança	baseada na credibilidade
oportunidade	indivíduo	investidores gananciosos e/ou propenso ao risco	presente	presente
oportunidade	sociedade	valores sociais	meio ambiente; tradição; pioneirismo; sonho e valores associados ao sucesso empresarial	sofisticação, ousadia; e elitização e valores associados ao sucesso empresarial
oportunidade	ambiente regulatório	regulação	inexistente	existente, com falhas
<b>Internas</b>				
predisposição	indivíduo	histórico de corrupção pessoal	presente	presente
predisposição	indivíduo	aspectos descritivos do controlador	ganância e megalomania	ganância e megalomania
oportunidade	organização	propriedade e gestão	poder centralizado	poder centralizado

Foram desconsiderados os fatores situacionais de competitividade e heterogeneidade da indústria. A Boi Gordo era um negócio pioneiro na indústria de agronegócio enquanto o Banco Santos era mais um negócio (embora com sua diferenciação) numa indústria competitiva. As diferenças entre eles nesses quesitos não refutam as relações depreendidas, apenas indicam que tais esquemas de fraudes podem ocorrer em negócio novo ou não.

Para a ocorrência da fraude, é necessária a integração das variáveis situacionais antecedentes e dos recursos usados no *modus operandi* da fraude. O quadro a seguir evidencia a importância das variáveis externas na execução da fraude.

**Quadro 14: Variáveis externas na operacionalização da fraude**

VARIÁVEIS EXTERNAS	BOI GORDO	BANCO SANTOS
<b>Pressão</b>	<b>regulação</b>	várias alterações e exigências
<b>Pressão</b>	<b>sistema punitivo</b>	dono da Gallus é preso
		algumas alterações e exigências
		sem alteração

As variáveis que realmente exerceram pressão não são antecedentes à fraude mas o fizeram ao longo da execução desta. A percepção do sistema punitivo já era de fraca ou inexistente punição. As mudanças de regulação dificultaram a forma com que as empresas estavam fraudando e fizeram com que estas praticassem outras fraudes para escapar à intensificação da fiscalização. A prisão do dono da Gallus fez com que o controlador da Boi Gordo procurasse outro caminho para a fraude. Pela sequência de fraudes após tal prisão, esta não parece ter mudado a percepção quanto ao sistema punitivo.

O quadro a seguir sintetiza o resultado da comparação dos recursos usados na operacionalização da fraude. Detalhes sobre cada componente já foram discutidos nos capítulos referentes a cada caso.

**Quadro 15: Comparação das variáveis internas na operacionalização**

VARIÁVEIS DA ORGANIZAÇÃO		BOI GORDO	BANCO SANTOS
Pressão	desempenho financeiro	busca por novos negócios	busca por novos negócios
<i>modus operandi</i>	recompensa	salário e recompensa acima dos oferecidos pelo mercado, com alguns pagamentos feitos por empresas do exterior	salário e recompensa acima dos oferecidos pelo mercado, com alguns pagamentos feitos por empresas do exterior
<i>modus operandi</i>	código de ética	sem indicação	presente na cultura; <i>compliance</i> atuante
<i>modus operandi</i>	controles internos	controles paralelos de gado; informação fragmentada pelos negócios	controles paralelos de garantia; sistemas modernos de informação, e fragmentados pelos negócios; rotinização
<i>modus operandi</i>	racionalização e socialização	rotinização nos processos de venda de contratos verdes e discursos racionalizantes ligados ao respeito à natureza e fonte de crescimento.	socialização com sistema de recompensa, contratação, processos internos fragmentados, discursos racionalizantes de competência excepcional e esperteza, de negação de prejuízo e da existência de vítima, além de obediência aos líderes.
<i>modus operandi</i>	envolvimento	participação ativa e por rotinização e <i>sensemaking</i>	participação ativa e por rotinização e <i>sensemaking</i>
<i>modus operandi</i>	envolvidos	família, representantes comerciais e terceiros (rede). Na fraude falimentar, adicionam-se os novos donos	família, officers, alguns funcionários (muitos por rotinização) e terceiros (rede), inclusive alguns com outros problemas com a Justiça
<i>modus operandi</i>	descentralização e complexidade	negócio espalhado em várias empresas, tornando-se complexo e com lastro difuso	negócio espalhado em várias empresas, tornando-se complexo e com lastro difuso
<i>modus operandi</i>	papéis do CEO	vários papéis formalmente	vários papéis informalmente
<i>modus operandi</i>	independência do conselho	nenhuma	nenhuma
<i>modus operandi</i>	nível de atividade do comitê formal	sem indicação	não chegou a se reunir. Existência de comitê informal de comando
<i>modus operandi</i>	auditoria externa	só a partir de 1998, quando se tornou S.A. Boucinhas & Campos, à época da crise, acusada de negligência. Somente a FRBG era auditada; demais empresas eram limitadas.	só a partir de 1998, quando se tornou S.A. KPMG até março de 2004; Deloitte a partir de então; ressalvas de ambas foram desconsideradas. Somente as empresas do ramo financeiro eram auditadas. As demais eram limitadas, estrangeiras, ausentes do organograma.
<i>modus operandi</i>	recursos simbólicos	prêmios, reconhecimento público, novela na Globo no horário nobre, mega eventos (leilões)	reconhecimento público, imponente sede, Instituto Cultural, Bienal, mega eventos (exposições de obras de arte)
<i>modus operandi</i>	imagem projetada e percebida	consonância relativa à modernidade, respeito à natureza, tradição familiar na pecuária, conhecimento especializado, inovação tecnológica	consonância relativa à sofisticação, elitização, conhecimento especializado, modernidade tecnológica
<i>modus operandi</i>	mecanismos	investimento sem lastro	investimento sem lastro, evasão de divisas e lavagem de dinheiro

As diferenças entre os casos se devem, principalmente, a questões de governança corporativa e à presença de código de ética. Com relação à governança, o Banco Santos estava numa indústria mais regulamentada que a indústria de agronegócios. A necessidade deste em mostrar alinhamento com questões de governança era maior. Mesmo assim, o nível de governança do Banco Santos não era adequado. Com relação ao código de ética, não foi possível constatar tal presença na Boi Gordo pelos documentos consultados. No Banco Santos, vale o mesmo comentário sobre a necessidade de alinhamento interno quanto à imagem projetada.

Os próximos itens apresentam o desenvolvimento da análise, discorrendo sobre os novos elementos teóricos e o modo como estes se relacionam com os já descritos na literatura para explicar o fenômeno da fraude corporativa financeira contra terceiros.

## 5.2 Discussão: proposta de modelo interpretativo

O presente estudo é uma tentativa de colaborar para o preenchimento de algumas lacunas na literatura, tal como apontado em uma edição especial da *Academy of Management Review* (2008). Uma delas é tentar compreender como a fraude acontece na organização. Para tanto, a fraude, no presente estudo, é entendida como um processo (ASHFORTH et al., 2008) e não como um evento. Melhor dizendo, ela é entendida como uma sequência de atos coordenados, perpetrados pela organização, com vários níveis de análise (do indivíduo à sociedade), em que os agentes e os recursos interagem entre si (MACLEAN, 2008) de forma a criar e sustentar uma lógica fraudulenta (MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008). A intenção é responder a questão de como se relacionam entre si as variáveis antecedentes (BAUCUS, 1994), os recursos simbólicos e os substantivos, de forma a criar um contexto favorável para os casos de fraudes financeiras estudados. Essa relação permite apreender o movimento do fenômeno desde sua gênese até sua crise.

Uma segunda contribuição deste estudo, para tentar cobrir lacunas da literatura, refere-se a quase ausência de estudos teóricos que relacionem tipos de fraudes com recursos, esquemas cognitivos e contextos diferentes, além de estudos empíricos que comprovem a existência de tais relações, ausências notadas por Baucus (1994), por MacLean (2008) e por Ashforth et al. (2008).

Baucus (1994), na descrição dos fatores situacionais que antecedem à fraude, indica que essa relação deve ser específica não somente para cada tipo de fraude, mas também para que haja distinção entre casos de fraudes intencionais e não intencionais. A referida autora parte da seguinte hipótese: pelo fato de desconsiderarem essa possibilidade e de desconhecem os fatores relacionados a cada tipo, as pesquisas sobre o tema costumam apresentar resultados contraditórios e inconclusivos. Os dois casos aqui estudados se revelaram fraudes intencionais.

Os dois casos estudados utilizaram os mesmos instrumentos, os investimentos financeiros. Assim, ao analisar o tipo "fraude financeira", esta pesquisa procurou responder à questão relativa às características (variáveis situacionais antecedentes, recursos substantivos e simbólicos), tratadas ou não na literatura, presentes em cada caso.

O resultado da análise, de forma geral, tem respaldo em Baucus (1994), no que se refere às variáveis situacionais antecedentes, em MacLean (2008), no que se refere ao modelo de interação entre recursos substantivos e simbólicos, e em Misangyi, Weaver e Elms (2008), no que diz respeito ao modelo de criação e manutenção da lógica fraudulenta.

Com o intuito de responder à primeira pergunta de pesquisa, relativa às características das fraudes estudadas, houve as seguintes identificações:

- 1) presença de variáveis já descritas na literatura;
- 2) modificações de elementos (já descritos) quando aplicados ao contexto da fraude financeira;
- 3) presença de novas variáveis.

Cabe ressaltar aqui apenas os aspectos que diferem do que se costuma encontrar nos trabalhos sobre o tema, seja quanto aos elementos novos, seja quanto às modificações dos elementos teóricos da teoria formal corrente.

### *1. Fatores de pressão inerente ao modelo de negócio*

Um primeiro resultado interessante é a confirmação do que supõe Baucus (1994): fatores de pressão estariam ausentes em casos de fraudes corporativas intencionais. Observe-se que as fraudes da Boi Gordo e do Banco Santos não podem ser explicadas pela pressão do ambiente competitivo (“quem não fraudar não sobrevive”), nem pela pressão da sociedade ou de um chefe por resultados inatingíveis, nem mesmo pela pressão para minimizar os impactos das flutuações do mercado. Verifica-se que a pressão, nos casos da Boi Gordo e do Banco Santos, é inerente ao modelo de negócio (pirâmide) e à execução da fraude (“pedalar bicicleta”), assim, em vez de ser uma variável antecedente, é uma variável integrante da operação. Descumprimento e burla de regras, bem como fraudes contábeis, por exemplo, não são fruto da pressão para obter resultados excepcionais, mas da pressão para aparentar resultados financeiros excepcionais, pois são estratégias que já fazem parte do “plano de negócios”.

### *2. Aspectos culturais como oportunidade*

A literatura, quando trata da variável cultura, enfatiza o quanto é habitual a irregularidade na indústria (“se 'todos' fraudam, eu também vou fraudar”). Isso é válido no caso do Banco Santos, pois, não raro, o próprio investidor conscientemente participava de operações

irregulares. Não o é no caso da Boi Gordo, pois nessa organização predominava uma aparência de regularidade e legalidade. O que ambos os casos têm de peculiar é o uso dos aspectos culturais como oportunidade para a fraude. Note-se que, na literatura sobre o tema, tais aspectos são considerados como uma variável de predisposição para a fraude. Nos casos em questão, houve o uso intensivo de símbolos para acessar valores sociais presentes na cultura do país e conquistar a confiança do investidor. O negócio que lhe era proposto baseava-se mais na imagem de credibilidade do que em elementos capazes de comprová-la.

### *3. Investidor risk taker como oportunidade*

Observe-se que a literatura não contempla, entre os fatores antecedentes, o investidor do tipo *risk taker*, predisposto ao risco. (Este, como já mencionado, em busca de retorno financeiro superior ao oferecido pelo mercado, aceita correr riscos proporcionalmente maiores.) Observe-se, ainda, que um “mecanismo disparador da fraude” era a oferta de retorno mais atrativa que a de mercado. Desse modo, o mais adequado foi considerar esse tipo de investidor como uma variável de oportunidade para a fraude. Aliás, convém destacar que, na literatura sobre o tema tratado, praticamente inexistem considerações a respeito das vítimas.

### *4. Ganância do investidor como oportunidade*

A literatura não trata de algo encontrado no caso Boi Gordo: a oferta ao investidor era exageradamente atrativa. Além do mais, os que foram seduzidos por tais ofertas dificilmente poderiam ser encaixados no tipo “investidor predisposto ao risco” (*risk taker*). Isso porque este faz uma avaliação custo-benefício e, muito provavelmente, perceberia que a chance de legitimidade / realização da referida oferta era quase nula. A qualificação do tipo de investidor da Boi Gordo foi encontrada na literatura sobre bolhas especulativas (GALBRAITH, 1994). Tais bolhas necessitam de um tipo de investidor que não faz avaliação de risco, cujo comportamento foi denominado, por Galbraith (1994), demência financeira, sendo este comportamento aqui referido simplesmente como ganância. A existência desse tipo de investidor, que inclusive ajudou os fraudadores na escolha do produto a ser oferecido, constitui uma variável de oportunidade para a fraude.

### *5. Demanda por crime como oportunidade*

Foi observado, no caso Banco Santos, um ponto já referido por Ashforth et al. (2008), a existência de uma oferta e uma demanda por crime, de um “mercado” para crimes. Isso significa que havia a oportunidade e o Banco Santos tinha o instrumental para a execução da fraude. Convém notar que esse mecanismo de oferta e demanda não precisava ser “camuflado” para aparentar legitimidade, pois era evidentemente ilícito para quem se utilizasse dele. É oportuno destacar, no entanto, que o foco deste trabalho é a identificação de fraudes que precisam ser ocultadas por mecanismos simbólicos. Convém esclarecer que as ações sabidamente ilícitas aqui referidas, relacionadas ao caso em pauta, foram importantes porque faziam parte de um esquema maior de fraude e desvio e porque até mesmo os “cúmplices” que as praticavam foram prejudicados com o desvio dos recursos mencionados. Foi nessa perspectiva que tais esquemas foram analisados.

### *6. Comando centralizado como oportunidade e operação descentralizada como modus operandi*

Outro resultado peculiar, não presente na literatura, é a destacada importância de um esquema em que estavam umbelicalmente ligados o comando centralizado do negócio e a operação descentralizada, duas faces do mesmo fenômeno. Em ambos os casos, o esquema para promover o desvio dos recursos contava com várias empresas num emaranhado de relações entre si, mas essa descentralização tinha como pressuposto uma enorme centralização no comando das empresas e das operações desviantes. A diferença entre os casos está no nível de complexidade do esquema. O esquema do Banco Santos era mais complexo que o do Boi Gordo e assim o emaranhado também o era, envolvendo muitas empresas no exterior. De qualquer forma, em ambos os casos, a intenção era tornar a operação complexa o suficiente para ficar imperceptível e, assim, impedir que a ausência de lastro fosse notada pela fiscalização. Observe-se que, aparentemente, muitas dessas empresas eram de terceiros; contudo, na prática, eram todas controladas pelo mesmo grupo. Convém notar que somente um comando centralizado da operação seria capaz de combinar com eficiência as ações das empresas participantes da fraude. Observe-se que especialmente a presença de *offshores* fazia parte do plano de negócios da fraude. Usá-las como instrumento para demais crimes (evasão

de divisas e lavagem de dinheiro), como ocorreu no caso do Banco Santos, foi apenas mais uma maneira de aproveitar a capacidade instalada existente.

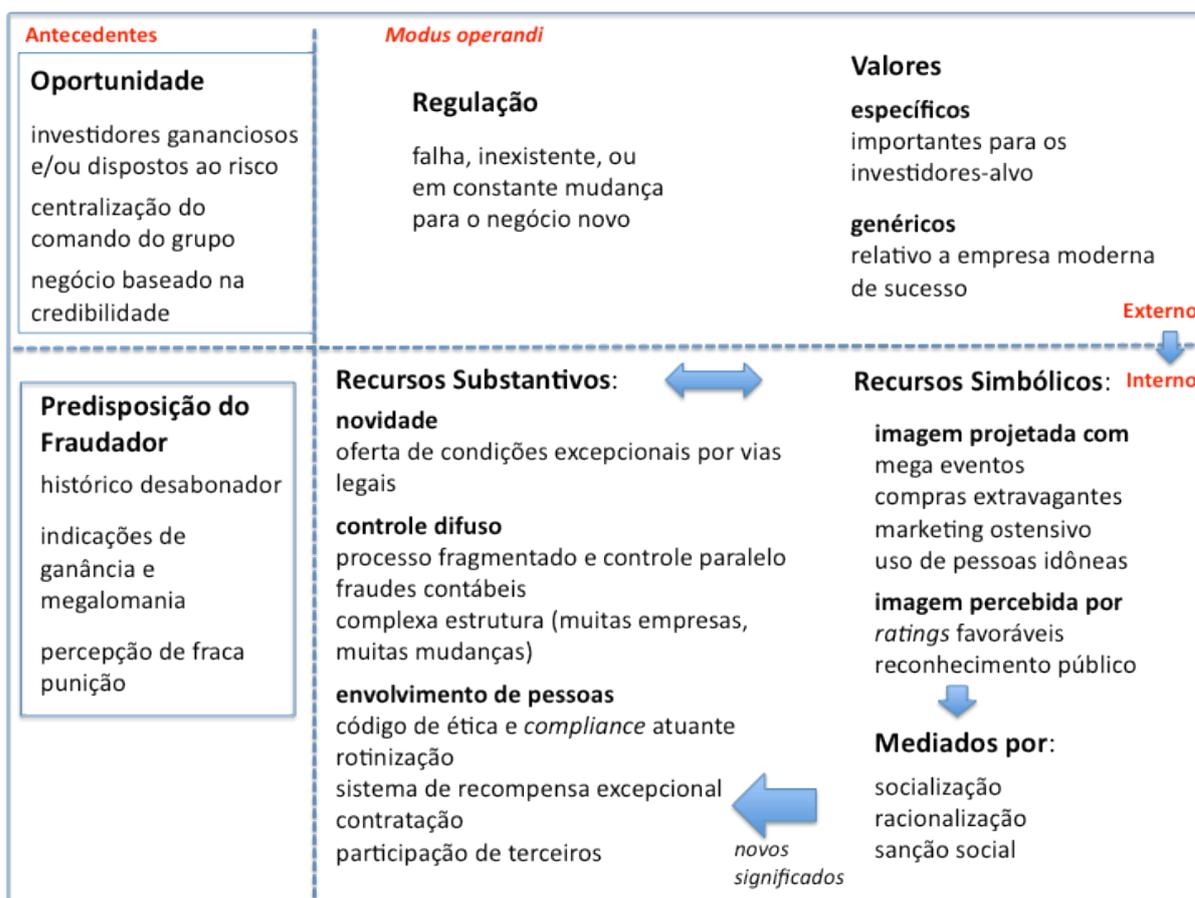
### *7. Ganância e megalomania do controlador como predisposição*

Outra peculiaridade observada nos casos Boi Gordo e Banco Santos é a presença da variável megalomania e ganância do controlador [ganância aqui usada no sentido corrente e não no sentido usado por Galbraith (1994)] como fatores de predisposição para a fraude. Convém reiterar que tal peculiaridade não foi considerada aqui como traço psicológico, mas como elemento-chave do esquema de fraude, na medida em que garantiu a manutenção da coerência entre as ações espetaculares para iludir o outro e, assim, acumular riqueza em benefício próprio. A megalomania e as ações espetaculares no mercado de arte, por exemplo, não eram vistas como tal e sim como demonstração de competência especial.

### *8. Variáveis e recursos identificados nos casos*

A figura a seguir relaciona as variáveis antecedentes e os recursos substantivos e simbólicos usados nas fraudes financeiras estudadas. Na gênese, estão fatores de predisposição e de oportunidade. A predisposição do agente fraudador é formada pelo seu histórico desabonador, indicando que esse tipo de fraude não é fruto de iniciante; pela sua percepção de fraca punição inclusive no setor e; por características de megalomania e ganância que puderam ser constatadas no tamanho do esquema fraudulento e nas ações exageradas de promoção e autopromoção, ou seja, tanto em aspectos substantivos quanto simbólicos. A oportunidade reúne a presença de investidores-alvos gananciosos ou dispostos a tomar riscos; um negócio que pressupõe naturalmente a confiança baseada em símbolos e instituições e; a centralização do comando de forma a orquestrar o desvio de recursos em empresas dispersas e sem relações formais, despistando os agentes reguladores e fiscalizadores, a mídia, os funcionários e, assim, os investidores. O desenvolvimento e consolidação da fraude conta com aspectos do ambiente externo e interno. No ambiente externo, pôde-se constatar a importância das falhas ou inexistência de regulamentação para o negócio específico e; de certos valores presentes na sociedade relativos à imagem de competência que são associados com a construção de credibilidade e, aqueles relativos ao que torna o público-alvo distinto. No ambiente interno à organização, pôde-se constatar a importância da novidade inerente à oferta, dos processos que tornam a fraude difusa (rotinização e fragmentação das atividades, controles paralelos,

estrutura complexa de empresas que se relacionam), das práticas para conseguir o envolvimento das pessoas (aparatos de governança e ética, processo de contratação e sistemas de recompensa, conluio de terceiros) e, de intenso uso de recursos simbólicos para projetar a imagem e obter legitimidade perante instituições e assim, alimentar processos de sanção social, socialização e racionalização. A interação entre esses elementos é apresentada no próximo item.

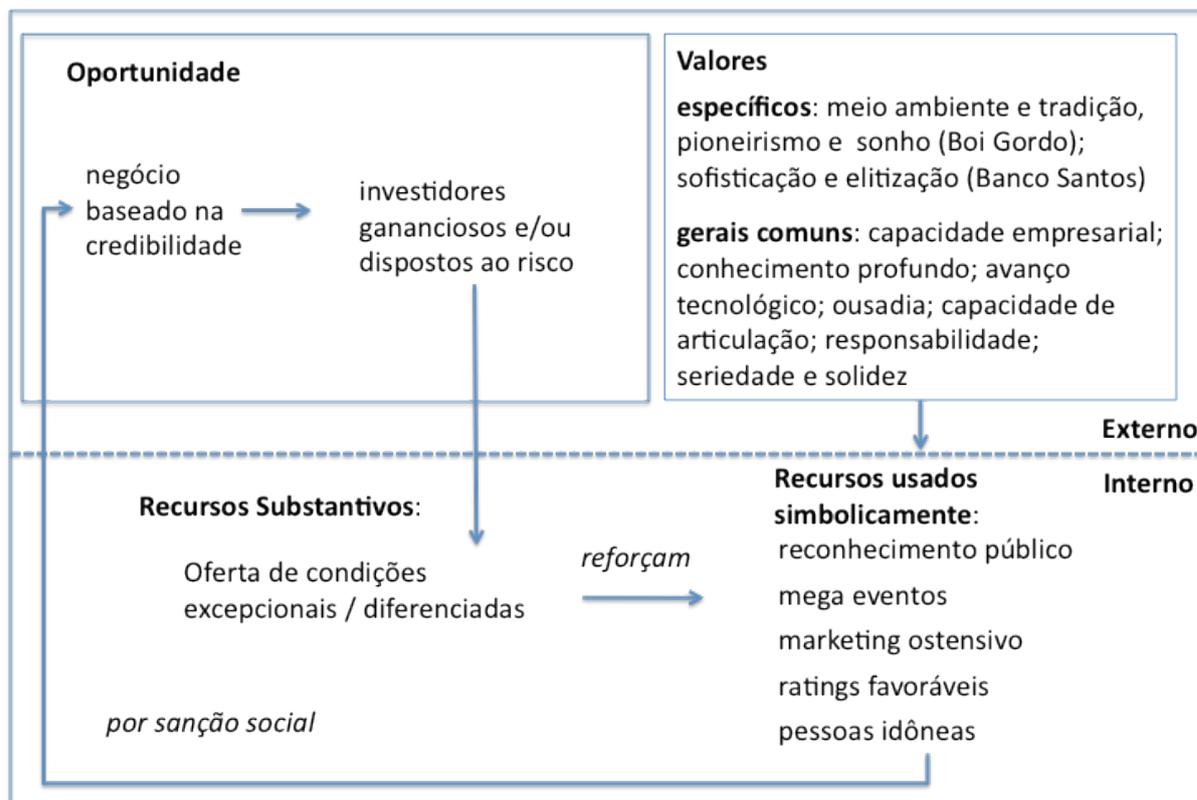


**Figura 13: Antecedentes e recursos usados nas fraudes estudadas**

### 9. Integração entre variáveis antecedentes e recursos (substantivos e simbólicos)

Para responder à segunda pergunta de pesquisa, relativa ao modo de criação do contexto para as fraudes corporativas financeiras, procurou-se demonstrar a relação entre as variáveis antecedentes, os recursos simbólicos e os recursos substantivos. Ressaltou-se, para tanto, a importância da dimensão simbólica (capaz de criar e sustentar uma lógica institucional fraudulenta) para a interação daqueles elementos constitutivos do contexto favorável para a fraude. As quatro primeiras peculiaridades descritas (ausência de pressão como antecedente;

uso da cultura como oportunidade; presença de gananciosos e de *risk taker*) permitem a construção de um arcabouço por meio do qual se pôde observar a interação entre as variáveis antecedentes e os recursos (substantivos e simbólicos), particularmente, em relação ao produto oferecido (Figura 14).



**Figura 14: Relação entre os fatores antecedentes e a oferta do produto**

Ganância (demência financeira) e disposição para correr riscos constituem uma oportunidade para que uma empresa sem lastro ofereça negócios muito vantajosos, principalmente em um setor no qual as relações se pautem na imagem de credibilidade. Para que uma empresa ofereça vantagens na venda de um produto desejado por determinada fatia de mercado, mesmo sem condições de entregá-lo, ela precisa persuadir esse investidor a confiar na organização. Para que haja essa credibilidade, a empresa se utiliza de recursos simbólicos, que acessam valores sociais importantes tanto para o negócio quanto para o investidor, de forma a legitimar, por sanção social, a capacidade de produzir tal vantagem.

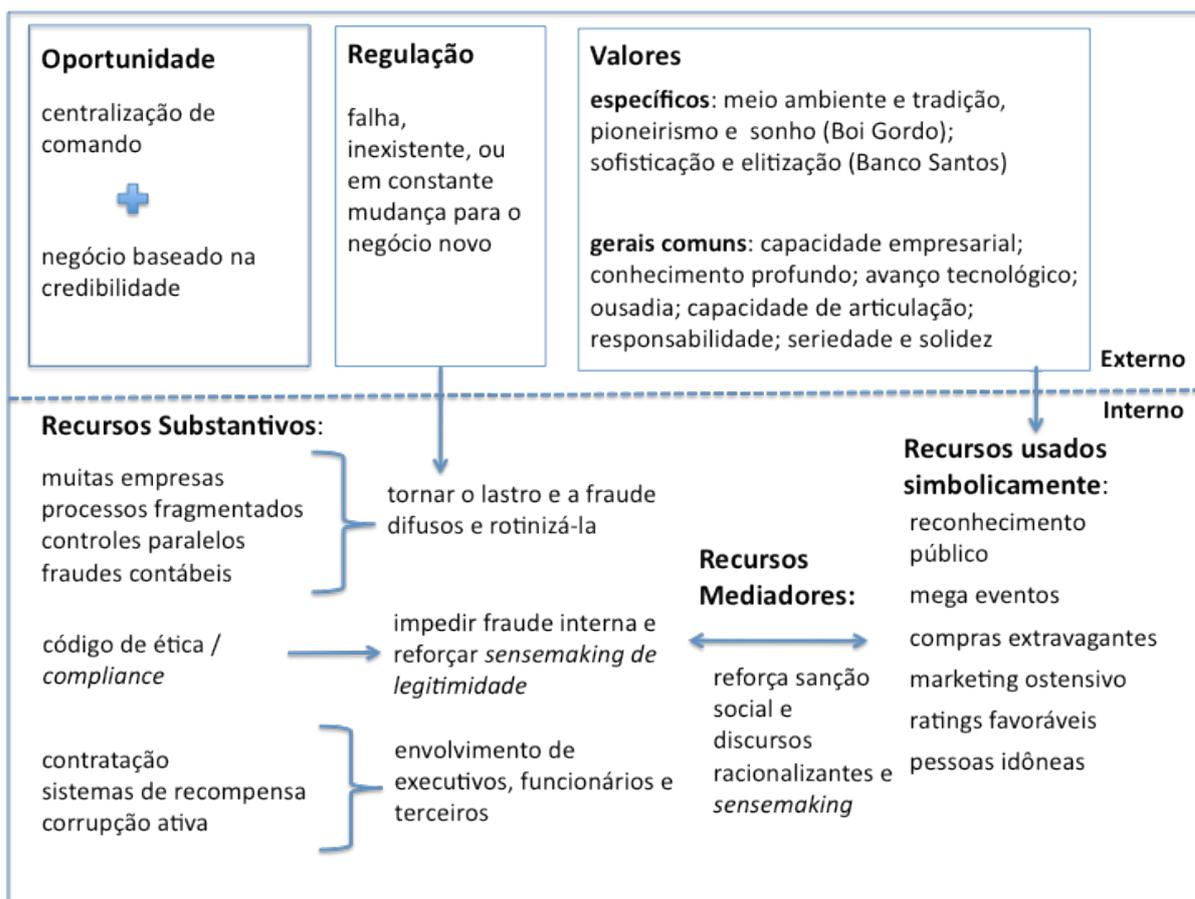
No caso da Boi Gordo, o apelo foi à nostalgia campestre, ao sonho ecológico; no do Banco Santos, à sofisticação, à elitização. Note-se que as estratégias de comunicação foram amplamente utilizadas para estabelecer um estreito vínculo entre os referidos valores e o produto oferecido. Convém mencionar, por exemplo, o contrato verde, da Boi Gordo e a

engenharia financeira, do Banco Santos (observem-se inclusive certas operações ilegais, de conhecimento do vendedor e do comprador).

Tanto no caso da Boi Gordo quanto no do Banco Santos foi projetada a imagem de empresa moderna, responsável, inovadora. O intuito foi criar uma aura de profissionalismo e arrojo, necessária para converter tais valores em investimento rentável. Isso porque rentabilidade excepcional só pode ser conseguida com inovação, tecnologia de ponta, conhecimento profundo e capacidade empresarial acima da média.

Observe-se que modernização, expansão, diversificação, eficiência gerencial, arrojo, por exemplo, são características de empresas de sucesso. Note-se que a Boi Gordo e o Banco Santos, mediante estratégias de marketing (utilização de recursos simbólicos), camuflaram atos irregulares, como "pedalar bicicleta", desviar recursos, realizar fraudes contábeis, entre outros (recursos substantivos). Assim, as práticas fraudulentas eram vistas como comprovação da existência daqueles valores positivos, o que garantia a manutenção da lógica fraudulenta.

Convém destacar que o estudo dos casos da Boi Gordo e do Banco Santos permitiu a constatação de que, tanto na lógica lícita quanto na fraudulenta os recursos substantivos e simbólicos usados são os mesmos. O que muda, de fato, são os significados a eles atribuídos. É difícil para o enunciatório, por exemplo, perceber que determinadas práticas obedecem a uma lógica fraudulenta, pois o enunciador camufla esse caráter ilícito por meio de *scripts* capazes de acessar esquemas cognitivos que costumam nortear o comportamento lícito dos indivíduos (MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008). A imagem percebida, então, coincide com a imagem projetada (que não corresponde à realidade, à substância). Logo, não se nota a ausência de sintonia entre a imagem e a substância. A relação entre os recursos simbólicos e substantivos, dessa forma, cria e sustenta uma lógica fraudulenta. A figura a seguir busca esquematizar essa relação entre os recursos de operacionalização da fraude (*modus operandi*) e as variáveis antecedentes de oportunidade.



**Figura 15: Lógica fraudulenta: interação entre antecedentes e recursos**

No que diz respeito ao ambiente organizacional interno, verificou-se que o modo de operacionalizar a fraude era semelhante na Boi Gordo e no Banco Santos. Familiares dos controladores foram envolvidos no esquema, principalmente para atuar como "laranjas" nas empresas que faziam parte da rede informal. O desvio de recursos era evidente (saliente) para poucos; estes eram bem recompensados financeiramente ou obedientes aos líderes.

Convém notar que fraudes desse porte necessitam não só do envolvimento da alta administração, mas também de empregados e de terceiros, numa rede de corrupção. Havia dois modos de se obter essa ampla participação nas atividades desviantes.

Um deles era o sistema de recompensa, específico para as operações de desvio de recursos. Outro era a rotinização dos desvios nos processos, nos controles internos e no sistema de informação, que afastava a culpa individualizada e, inadvertidamente, agregava funcionários ao esquema de execução da fraude. Convém observar que é mais simples limitar o acesso às

informações, fragmentando-as na rotinização, do que controlar todas as pessoas envolvidas no processo.

Cabe lembrar que fraudes contábeis, controles paralelos do lastro e do desvio, bem como governança corporativa "de fachada", em ambos os casos, também compunham o plano de negócios fraudulentos.

Evidentemente, os esquemas fraudadores já haviam perdurado por longo tempo quando se notaram os primeiros sinais de problemas nos *scripts* e nas imagens projetadas. Começou-se a perceber a falta de sintonia entre a imagem projetada e a imagem percebida, entre os recursos simbólicos e os recursos substantivos (práticas). Tal descoberta, sem dúvida, afetou o "pedalar bicicleta", provocando o enfraquecimento gradativo do esquema de fraude. Mas aí já era tarde demais. Depois disso, a concordata ou a falência eram inevitáveis.

O quadro a seguir apresenta uma síntese dos discursos mais recorrentes no processo de *sensemaking*. Estes contribuíram para a preparação do contexto para a fraude, ou seja, da lógica fraudulenta, nos dois casos.

#### **Quadro 16: Síntese dos discursos racionalizantes nas fraudes financeiras**

<b>DISCURSO</b>	<b>DESCRIÇÃO</b>
Negação da responsabilidade	A alta administração atribui atos desviantes aos funcionários operacionais; Funcionários atribuem às rotinas e procedimentos. Terceiros, nem sabem o que a empresa faz - apenas estavam ajudando o amigo
Negação do prejuízo	O negócio é bom para todos os envolvidos; todos ganham.
Negação da vítima	Clientes são parceiros; são qualificados, conhecem o risco e aceitaram participar do negócio
Legitimidade da competência excepcional	Os ganhos da empresa, a recompensa aos funcionários, o crescimento da empresa decorrem de competência diferenciada e legitimam o negócio.

É provável que a ausência de sintonia entre imagem e substância tenha sido notada apenas tardiamente (quando a concordata ou a falência eram iminentes) em virtude do fato de as discussões a respeito do tema, em geral, desvincularem a fraude do contexto mais amplo em que está inserida, o da sociedade moderna. Algumas reflexões que pretendem considerar esse aspecto se fazem presentes no próximo item.

### 5.3 Reflexões adicionais

Na sociedade contemporânea há espetáculos de naturezas diversas, permeando as incontáveis dimensões da vida. Nestas há interações realizadas por meio de imagens e símbolos, há relações sociais mediadas pelas aparências; nesses casos, a imagem distancia-se da substância, um consumidor é um comprador de ilusões, a mídia delinea a natureza das interações, o consenso se dá pelas representações do que se é (BOORSTIN, 1992; DEBORD, 1997; GOFFMAN, 1959).

Para haver espetáculo, no sentido acima referido, as dissonâncias entre substância e imagem têm de ser minimizadas até passarem despercebidas. No caso das fraudes corporativas contra terceiros, busca-se abafar ou justificar uma eventual percepção dessa dissonância por meio de discursos racionalizantes, que sempre recorrem à exaltação da competência empresarial extraordinária. Nos casos estudados, embora se observasse, desde o início, franca dissonância entre substância e imagem, demorou para que houvesse a percepção dessa incoerência (entre imagem projetada e percebida), o que somente ocorreu pouco antes da falência das empresas. Mesmo assim, nota-se que a inconsistência não foi notada por todos ao mesmo tempo; inicialmente, apenas algumas fontes específicas apontaram-na (por exemplo, comentários de balanço na mídia). Convém sublinhar que, de fato, a referida dissonância somente foi considerada como tal a partir do momento em que as instituições fiscalizadoras tomaram atitudes severas e interferiram na atividade. Verifica-se, portanto, que é inerente à lógica do espetáculo a ocultação da dissonância entre a imagem e a substância, de modo que a imagem projetada coincida com a percebida.

A informação, em vez de comunicar, limita-se a encenar comunicação; em vez de produzir sentido, reduz-se a encenar sentido (BAUDRILLARD, 1991). Observe-se que a perda de referência do que é real (BAUDRILLARD, 1991) impede a percepção de que sistemas de controles e de informações comumente são usados para produzir mais ilusão. Os casos estudados estão repletos de situações de comunicação em que havia mais símbolos e recursos cognitivos do que conteúdo informativo. Relembre-se, por exemplo, o uso de *ratings* para garantir operações específicas, não avaliadas individualmente no *rating* (Banco Santos); ou o uso dos contratos "verdes" para remeter a normas não pertinentes àquele tipo de contrato (Boi Gordo). Esse também era o caso dos prospectos, que forneciam informações cujo objetivo era

esconder o essencial (Banco Santos). Os controles internos usavam tecnologia de ponta, mas transmitiam de modo fragmentado as informações relevantes, evitando a compreensão do que estava ocorrendo.

Para efeito de analogia, observe-se a inversão da relação entre uma estrela de cinema e o seu papel, conforme referido por Boorstin (1992, p. 158). Quando o artista se torna uma estrela, sua habilidade para interpretar um papel não é mais testada, o papel é que passa a ser avaliado pela sua capacidade de aproveitar o ator. Da mesma forma, se um sujeito ganha na loteria e começa a comprar gado ou obras de arte em quantidade, a preços altos, a tendência dos conhecidos é considerá-lo tolo; provavelmente dirão que ele quer ganhar distinção por meio de uma falsa imagem e afirmarão que assim perderá todo o dinheiro. Contudo, se agentes fraudadores que se promoveram (com fingimento) como executivos de sucesso fizerem as mesmas compras, essas serão entendidas como extravagâncias e excentricidades, e ainda reforçarão a imagem positiva de tais homens, considerados detentores de algum saber oculto, realmente seres especiais e distintos. Note-se que, no caso dos supostos executivos, as ações destes servem para ratificar sua imagem de "estrela", não para suscitar questionamentos sobre eles.

O presente estudo ressalta que, independentemente de o agente se satisfazer com essa projeção pessoal, ela se mostra necessária para a persecução da fraude. Não se trata de enfatizar aspectos psicológicos de megalomania e de vaidade desses agentes fraudadores, mas de destacar a importância dessa inversão de papéis para a formação do contexto da fraude (PHILLIPS; HARDY, 2002). Na Boi Gordo, o controlador se projetava como um empreendedor moderno, conhecedor e usuário de avançados recursos tecnológicos e defensor da natureza. No Banco Santos, o controlador se projetava como um homem sofisticado, culto, conhecedor de arte, dotado de capacidade empreendedora acima dos mortais (comparava-se, por exemplo, ao mítico Assis Chateaubriand). Note-se que Paulo Roberto de Andrade e Edemar Cid Ferreira se utilizaram de tal forma da associação entre imagem pessoal e negócios que estes pareciam ser uma extensão natural da pessoa deles.

Convém mencionar que o poder desse nexo de recursos simbólicos para criar associações cognitivas positivas em relação ao empreendimento vai muito além de uma simulação de imagem. No campo do observável, estes são importantes para conferir credibilidade ao negócio; no campo do não observável, são fundamentais para lançar a isca ideológica a fim de capturar o consumidor alvo, já que, com o produto, é vendido um mecanismo de distinção, de legitimação das diferenças sociais (BOURDIEU, 2007). No caso Boi Gordo, essa distinção

remete à herança da época colonial do Brasil, pois nesse período os proprietários de terra eram detentores de riqueza e poder. No caso Banco Santos, a imagem de sofisticação da empresa e dos negócios associava-se perfeitamente a obras de arte, entre outros bens culturais. A obra de arte legítima, aquela que é autêntica, reconhecida por especialistas e consumida por quem detém o código segundo o qual ela é codificada, é o bem cultural por excelência para produzir a referida distinção social (BOURDIEU, 2007).

No âmbito interno da organização, os recursos simbólicos são importantes para a sanção social, de forma a legitimar atividades desviantes na rotinização (ASHFORTH; ANAND, 2003), para os discursos racionalizantes (ANAND; ASHFORTH; JOSHI, 2004) e para a socialização (ASHFORTH; ANAND, 2003), diluindo e expiando a culpa individualizada. Tais fatores promovem o crescimento do negócio, que retroalimenta as imagens projetadas. Convém notar que o conhecimento de todos esses aspectos é fundamental para que fraudes como as estudadas possam ser detectadas e punidas. Como se verificou, nos casos em pauta os recursos simbólicos foram utilizados de forma competente no megaspectáculo, sendo este capaz de inebriar os incautos, inibir questionamentos e até mesmo legitimar as atividades desviantes e retroalimentar o esquema fraudulento.

Não é demais repetir: a dissonância só é percebida em massa quando já não há quase nada que se possa fazer para evitar o prejuízo de muitos.

É imprescindível, portanto, entender o contexto no qual essas fraudes surgem e identificar os recursos que permitem seu estabelecimento e sua perpetuação. Somente dessa forma é possível iniciar um monitoramento para, rapidamente, combatê-las. Note-se que, quanto antes se fizer a descoberta da fraude, mais eficaz será a persecução penal (SANCTIS, 2009, p. XII). Pequenas irregularidades ou operações não usuais, em um contexto de fraude, sinalizam um esquema de camuflagem de delitos em atividades normais.

Como se observa, os mecanismos usados na “indústria do crime” são cada vez mais sofisticados, de forma a burlar o controle dos sistemas financeiros e da fiscalização (SANCTIS, 2009). Modelos matemáticos, conjunto de indicadores econômico-financeiros, regras e limites legais não são suficientes para prevenir os delitos. Quando a fraude se torna evidente, os referidos instrumentos servem para intervir na atividade ilícita, contudo, não conseguem evitar as perdas.

Não é menos evidente a necessidade de alteração na forma de punir os criminosos. Conforme se verificou, nos casos estudados os fraudadores usaram inúmeros recursos protelatórios e de

embaraço, em todas as fases do processo. O controlador da Boi Gordo empregou tais recursos tanto no momento da concordata, de forma a ganhar tempo para apartar o patrimônio, quanto no da ação penal, de forma a conseguir até mesmo anular a sentença penal condenatória de 3 anos de reclusão, alegando problemas no rito processual. Desse modo, em 2010, ele obteve o direito de permanecer em liberdade, não tendo recebido nenhuma punição da Justiça. Por parte da CVM, a punição imposta foi a perda, durante 20 anos, do direito de administrar companhia pública. Contudo, de fato, para alguém que, como ele, sabe usar "laranjas" com competência, essa provavelmente tenha sido uma penalidade inócua. Restou apenas uma multa financeira.

Quanto ao controlador do Banco Santos, condenado a 21 anos de reclusão, este conseguiu *habeas corpus* e está apelando, em liberdade, há 4 anos. Houve tentativa de embaraço à fiscalização tanto na CVM quanto na ação penal. Além disso, registraram-se vários delitos posteriores cometidos pelo mesmo controlador, com a finalidade de esconder bens ou resgatar recursos indevidos do imposto de renda do Banco (MPF..., 2009). O próprio esquema que ele arquitetou com as empresas, bem mais sofisticado que o da Boi Gordo, tem dificultado a identificação do local onde se encontram o dinheiro e as obras de arte obtidos ilicitamente. Aliás, não se pode descartar a hipótese de que ele ainda fique com muito dinheiro, mesmo depois de pagar a multa milionária aplicada pela CVM.

O que se pretende aqui não é avaliar as leis vigentes, mas chamar a atenção para determinadas situações que sinalizam a vulnerabilidade, criadas não somente para facilitar a fraude corporativa financeira, mas também (depois de descoberto o ilícito) para dificultar a busca do patrimônio obtido ilegalmente. Em razão disso, verifica-se que é imprescindível "*trabalhar para asfixiar as organizações criminosas, tolhendo-lhes o que lhes proporciona mobilidade e dinamicidade, permitindo o continuísmo e a riqueza ilícita sem precedentes*" (SANCTIS, 2009, p. X). O confisco dos bens, sugerido por Sanctis (2009), na perspectiva do presente estudo, é essencial também para aniquilar a ideia de que o crime compensa financeiramente, apesar de eventual condenação e prisão.

Cabe, por fim, fazer um alerta com a finalidade de se evitar que esta pesquisa dê margem a duas interpretações distorcidas.

Uma delas refere-se ao uso do conceito de "sociedade do espetáculo", que reporta a uma fase adiantada (monopólica) do desenvolvimento do capitalismo. Tal conceito foi empregado nesta tese para compor o panorama e, aparentemente, seria incompatível com as referências aos resquícios ideológicos de um passado rural-colonial ali mencionado. Contudo, não há, nesse

uso, como pode à primeira vista parecer, nenhuma contradição, conforme é possível verificar nos trabalhos de Rangel<sup>59</sup> (1978 *apud* SOARES, 2003) e de Mello<sup>60</sup> (1975 *apud* SOARES, 2003).

Na obra do primeiro (Rangel, 1978), no período do chamado "Processo de Substituição de Importações", o pacto de poder que presidia o país era formado pelo latifúndio feudal em aliança com a burguesia industrial, com a hegemonia do primeiro. Na entrada dos anos 1960, estavam prontas as condições para a substituição desse pacto por outro formado hegemonicamente pela burguesia industrial em aliança com o latifúndio capitalista (uma dissidência progressista do latifúndio feudal). Ao contrário da visão predominante, defendida pelos economistas cepalinos, em que o velho impedia o triunfo do novo, os contratempores pelos quais passava a economia brasileira, segundo Ignácio Rangel, eram fruto da velocidade com que o novo se impunha.

Na obra do segundo (Mello, 1975), o processo de constituição de forças produtivas capitalistas, foi tardiamente completado, no Brasil, com o Plano de Metas do Governo JK. Desde então, a estrutura produtiva da economia brasileira só se diferenciava das existentes nos países desenvolvidos pela reduzida importância do setor pesado do departamento de bens de produção.

A convivência de modernidade com tradição, segundo os autores clássicos da formação econômica do Brasil, acima referidos, é uma característica do nosso país. Não há, portanto, contradição em se falar em sociedade do espetáculo e nostalgia rural.

Outra distorção interpretativa possível é a da existência de um viés maniqueísta, moralista, em virtude de se ter recorrido a Debord (1997), Boorstin (1992), Goffman (1959), Baudrillard (1991) e Bourdieu (2007).

O predomínio da aparência, segundo Debord (1997), pressupõe a existência de alguns fatores: 1) que um homem viva em isolamento (DEBORD, 1997, p. 22-23); 2) que ele tenha tomado uma "injeção" de falta de lógica, ou seja, que tenha perdido a capacidade para distinguir, de imediato, o que é importante do que é irrelevante, o que é consequência do que é incompatível, o que é um bom complemento do que não tem qualquer relacionamento com o assunto (DEBORD, 1997, p. 190); 3) que a visão de mundo deste homem seja formada, por

---

<sup>59</sup> RANGEL, Ignácio Mourão. *A Inflação Brasileira*. 3ª. Ed. São Paulo, 1978.

<sup>60</sup> MELLO, J. M. C. de. *O Capitalismo Tardio: contribuição à revisão crítica da formação e do desenvolvimento da economia brasileira*. 1975. Tese (Doutorado em Economia) – IFCH/Unicamp, Campinas, mimeo.

intermédio da mídia; 4) que essa mídia apenas divulgue o saber de um especialista que não está fundamentada em uma ciência que procura entender e melhorar o mundo, mas justificar instantaneamente o que existe (DEBORD, 1997, p. 197-198). Assim, mediante narrativas inverificáveis, estatísticas incontroláveis, explicações inverossímeis, raciocínios insustentáveis, o objetivo não é informar e sim esconder o relevante (DEBORD, 1997, p. 178-179). Nessas condições, as relações entre as pessoas são intermediadas pelas imagens (DEBORD, 1997, p. 14) que formam a compreensão do mundo dos indivíduos. O mundo sensível, no espetáculo, foi substituído por uma seleção de imagens que existe acima dele e que, ao mesmo tempo, se faz reconhecer como o sensível por excelência (DEBORD, 1997, p. 28).

Convém notar que um indivíduo assim constitui um tipo ideal, paradigmático. Sua relação com a realidade exige uma série de mediações. Observe-se que a realidade é constituída por indivíduos com algumas ou todas essas características, em maior ou menor intensidade. A questão relevante, contudo, é se essas características constituem uma razoável descrição do homem moderno. Se assim for, a fraude não pode ser reduzida a uma mera relação entre “espertalhões” e “otários”, “malvados” e “bonzinhos”, “ignorantes” e “sabichões”.

Não se trata, portanto, de uma visão maniqueísta do evento fraude, de um olhar moral (ou moralista) para a fraude. Trata-se sim de entendê-la como produto de uma indústria baseada na confiança em uma sociedade cujas relações são mediadas pelas aparências.

Cabe mencionar que especialistas do mercado financeiro (estes, mesmo atuando em renomadas instituições financeiras, insistentemente, recomendavam aos seus clientes, aplicações na Boi Gordo ou operavam a engenharia financeira do Banco Santos), profissionais da mídia, servidores públicos, tanto quanto os aplicadores financeiros, fazem parte de um mesmo todo.

Observe-se que indivíduos injetados de falta de lógica e fraudes existiam antes da sociedade poder ser caracterizada como sociedade do espetáculo. O ponto é que antes elas não tinham a importância, a repercussão, que têm hoje. Antes a ocorrência delas era eventual. Assim, sem o referido contexto, sem a materialidade das características mencionadas, as ações fraudulentas não prosperariam, não seriam eventos tão frequentes nem teriam a repercussão costumeira.

Trata-se aqui, portanto, de enfatizar um aspecto que, segundo renomados autores, está presente no conjunto da sociedade, um aspecto que caracteriza esta sociedade: a construção do real por meio das aparências (das imagens).

Em síntese, verifica-se que a sociedade atual, se puder ser caracterizada como a sociedade do espetáculo, constitui um campo propício para as fraudes, em especial, nas atividades que se baseiam na confiança.

#### **5.4 Sinais relevantes**

As múltiplas dimensões das fraudes estudadas não podem ser captadas com estudos que associam o fenômeno simplesmente à presença ou à ausência de determinadas variáveis, como, por exemplo, controles internos e externos e mecanismos de governança corporativa eficazes. A constatação de que, na literatura sobre o tema, os resultados obtidos são muitas vezes contraditórios indica a dificuldade de percepção da amplitude do esquema fraudulento. Considerando tal complexidade, o presente estudo não concebe a fraude como um evento, mas como um processo.

Observe-se que algumas variáveis comumente consideradas em outros estudos sobre o tema foram aqui deixadas de lado. A ausência mais notável no conjunto das variáveis analisadas refere-se aos demonstrativos financeiros e aos procedimentos de auditoria. Cabe destacar que o presente estudo não pretende fornecer um conjunto de indicadores econômico-financeiros para a detecção de fraudes, inclusive porque os dados que originariam tais indicadores provavelmente também estariam fraudados. Não se pode subestimar a capacidade dos esquemas fraudulentos para criar números compatíveis com os testes de consistência e com os limites legais. Convém notar que as fraudes mais sofisticadas caracterizam-se pela sutileza, atuando no limiar das regulamentações.

A ausência dos referidos indicadores não se dá pelo fato de terem eficácia limitada na detecção e prevenção de fraudes nem pelo fato de serem considerados dispensáveis. A explicação para isso é que o presente rol não intenta reproduzir o que já é feito, mas evidenciar o que vem sendo deixado de lado. Não se trata, obviamente, de negar a importância de pesquisas passadas ou futuras a respeito das mencionadas variáveis. Trata-se, na realidade, de destacar que o combate à fraude requer a contribuição de saberes de outras áreas do conhecimento e que alguns destes foram encontrados no campo de estudos organizacionais.

Cabe sublinhar que a listagem apresentada adiante não tem a pretensão de ser exaustiva, isto é, de constituir um roteiro completo de investigação, mas de tratar conjuntamente variáveis características das fraudes, com diferentes dimensões, em diferentes planos. Convém destacar ainda que, até o presente momento, é bem restrita a quantidade de estudos realizados nessa direção, como ressaltado, aliás, pela *Academy of Management Review* (2008).

Cumprido, desde logo, observar que, no arrolamento a seguir, não existe necessariamente a predominância de quaisquer variáveis. Uma eventual predominância, provavelmente, dependerá da especificidade de cada caso. O que os casos estudados sugerem que se deve priorizar o conjunto em detrimento da particularização das variáveis. Note-se, por exemplo, que o sinal mais evidente de uma fraude talvez seja o da oferta de condição excepcional. À primeira vista, isso já seria suficiente para indicar a existência de fraude. Contudo, às vezes torna-se complexo definir o que é uma rentabilidade excepcional. Além do mais, nem sempre a fraude poderá estar associada a uma “oferta de condição desmedida”. Convém notar que mercados ainda em fase de consolidação também podem ser aproveitados pelos fraudadores, pois o aumento da procura pelo negócio pode permitir que o fraudador, um particular ofertante, não precise fazer ofertas tão destoantes daquelas dos demais concorrentes. Também não é adequado se fazer um mero *check-list* e concluir pela existência ou inexistência de fraude com base apenas na quantidade de indicadores presente. É possível supor que, diante dessa conjuntura, a experiência profissional e a capacidade crítica do analista talvez sejam os aspectos mais relevantes. Em virtude de a fraude ser um processo multifacetado, sua análise exige certo conhecimento acumulado e engloba aspectos imponderáveis, como a sensibilidade e a intuição do analista, o que, evidentemente não deve ser substituído por modelos causais.

Convém ainda notar que, a despeito de todos os questionamentos eventualmente apresentarem respostas afirmativas, não é possível assegurar a existência de fraude corporativa contra terceiros. Cabe lembrar também que a operacionalização da fraude faz uso de recursos lícitos, muitos deles utilizados por empresas idôneas e bem-sucedidas. O máximo que se pode dizer é que, se muitas dessas questões forem respondidas afirmativamente, em um mesmo período, o que tal indica é a conveniência de um monitoramento mais cuidadoso, um olhar mais atento sobre o negócio, sobre o controlador e sobre as pessoas que o cercam.

A liberdade do mercado pressupõe a existência de informação plena disponível a custo zero para todos. A fraude, mediante recursos simbólicos, tem como um dos seus pilares o turvamento das informações plenas, ocultando a essência do negócio. Isso, por sua vez, impede uma ação eficaz da autoridade (como ocorreu casos aqui estudados), geralmente

focada no específico, no cumprimento das regras, numa posição reativa, que desconsidera o contexto.

É evidente a necessidade de se considerar o alto custo para a obtenção do conjunto de informações aqui apresentado. Tal custo pode ser inacessível ao público-alvo do fraudador, mas não o é para as instituições reguladoras e fiscalizadoras do mercado, que já dispõem de uma estrutura de análise e de sistemas de informação. Desse modo, tais autoridades precisam ser pró-ativas no acompanhamento do mercado, ou seja, precisam atentar para atividades que, ainda sem fugir às regras, apresentem características listadas nesta pesquisa. Convém notar que ações para prevenir e detectar fraudes não podem ser confundidas com intervenções extemporâneas no mercado.

### Quadro 17: Questionamentos sugeridos

REFERÊNCIA	QUESTIONAMENTOS	SE SIM, ...
<b>Controlador / diretoria</b>	Há fatos desabonadores no passado do controlador ou dos membros da diretoria?	Há condenações? Qual o desfecho?
	Enriqueceu muito nos últimos anos, ao longo da existência do novo negócio?	
<b>Novo negócio</b>	Promete condições excepcionais?	É baseado em lastro cuja verificação é difícil e demanda mais credibilidade que análise? As condições excepcionais fogem à lógica do mercado?
	Usa intensivamente símbolos internos e externos para <i>sensemaking</i> ?	Faz uso intensivo de valores específicos para capturar ideologicamente o cliente-alvo? Há forte projeção pessoal do controlador acessando valores específicos e gerais de grande empresário, inclusive com aspectos de megalomania?
<b>Grupo</b>	Há muitas empresas no grupo, formais e informais?	Há empresas cuja atividade é desconhecida? Que tipo de relação essas empresas têm com o negócio principal? São importantes para o lastro? Há forte dependência entre elas?
	Há empresas em nome de familiares, diretores e pessoas próximas do controlador (amigo, advogado, contador, secretária, etc.)?	Essas empresas têm controladoras <i>offshore</i> ? Essas empresas tiveram lucro ou aumento de capital expressivos em pouco tempo? Essas empresas passaram por muitas alterações de contrato social (mudança de nome, sócios, endereço, atividade social, etc.)? Algumas dessas empresas tem endereços comuns ou em caixa postal ou em escritórios virtuais? As notas explicativas das demonstrações financeiras são pouco elucidativas e insuficientes quanto às partes relacionadas e às transações com essas empresas?
<b>Interno</b>	Os processos fazem sentido ou há falhas de controle?	As falhas são justificadas com discursos racionalizantes, que apelam para eficiência, rapidez, <i>compliance</i> atuante, etc.?
	Possui sistema de remuneração e recompensa acima de mercado?	O lucro para tais pagamentos excepcionais vem de atividades não operacionais ou de outras empresas e do exterior?
<b>Governança</b>	Há inconstância de agências de <i>ratings</i> ?	As indicações mantidas são sempre favoráveis?
	Há mudança de auditoria externa fora do prazo do rodízio?	Os pareceres dos auditores independentes têm ressalvas?
	Há independência do conselho fiscal?	

## 6. CONCLUSÃO

### 6.1 Síntese

A presente tese, com origem no trabalho de Ashforth et al. (2008) e respaldo nos trabalhos de Baucus (2004), MacLean (2008) e Misangyi, Weaver e Elms (2008), almejou contribuir para a identificação de contextos, esquemas cognitivos e recursos presentes na área substantiva de fraudes corporativas financeiras contra terceiros. O objetivo era apreender o movimento do fenômeno que compreende a sua gênese, o desenvolvimento, consolidação e crise. A expectativa é que esta pesquisa tenha fornecido dados para a compreensão do modo como uma empresa fraudava, possibilitando, assim, a criação de mecanismos para detectar e prevenir a fraude.

O estudo consubstanciado nesta tese, de dois casos de fraudes financeiras no Brasil, buscou responder a duas perguntas de pesquisa:

1. Quais características estavam presentes nessas fraudes?
2. Como se deu a relação entre as variáveis antecedentes, os recursos simbólicos e os substantivos de forma a criar um contexto favorável para a fraude?

Adotou-se, para tanto, uma abordagem baseada na *grounded theory* (GLASER; STRAUSS, 1979), cujo pressuposto epistemológico é que a realidade é socialmente construída. Um tipo de abordagem em que inexistem categorias prévias e hipóteses a serem testadas. A interpretação é contínua e ocorre durante a observação, permitindo que novas categorias de conhecimento surjam dos dados.

A análise baseada na *grounded theory* é a mais adequada ao tipo de estudo realizado, cuja intenção foi entender de que modo os enunciadores (no caso, controladores das empresas) construíram significados e de que modo os enunciatários (no caso, clientes, funcionários das empresas e sociedade em geral) decodificaram as mensagens recebidas, tal como sugerido por Suddaby (2006). Convém reiterar que a fraude corporativa foi encarada como um processo, em que mecanismos cognitivos se mostraram relevantes na construção de um ambiente propício para sua consecução. Assim, o estudo indicou como as teorias formais sobre fraudes corporativas podem ser modificadas, qualificadas e estendidas para o contexto específico, o

de fraudes corporativas financeiras contra terceiros, tal como indicado por Glaser e Strauss (1979).

De acordo com a abordagem adotada, a escolha dos casos deve ser feita com base na teoria que se está desenvolvendo (GLASER; STRAUSS, 1979; SUDDABY, 2006). Os casos Boi Gordo e Banco Santos se referem a fraudes financeiras ocorridas em diferentes contextos, o que permitiu uma análise mais abrangente do contexto substantivo em questão. Estes casos foram escolhidos por apresentarem grande quantidade de informações, com riqueza de detalhes, permitindo a observação dos eventos de várias perspectivas. Os dados foram analisados sob dois métodos: a análise de documentos (BARDIN, 1977), para apurar o aspecto substantivo e, a análise de discurso (PHILLIPS; DI DOMENICO, 2009), para apurar a dimensão simbólica. A análise da dimensão substantiva foi massivamente fundamentada em documentos oficiais da Justiça; a análise da dimensão simbólica pautou-se nos mesmos documentos, além de ter considerado especialmente, dados fornecidos pela mídia.

Como resposta à primeira pergunta de pesquisa, relativa às características presentes nos casos estudados, encontraram-se variáveis diferentes daquelas geralmente apontadas na literatura sobre o tema. Aliás, no que concerne a esse aspecto, sugeriu-se uma nova classificação de algumas delas.

Algumas variáveis representam os fatores situacionais antecedentes à fraude, que podem ser consideradas típicas da gênese. Dentre estas, as que emergiram da análise dos dados dizem respeito à vítima e ao negócio. Convém notar que a inclusão de aspectos da vítima mostrou-se relevante para a discussão acerca do modo de uso dos recursos simbólicos. Os aspectos identificados foram a ganância (propriedade) [no sentido em que a toma Galbraith (1994)] e a propensão para correr riscos (propriedade) num negócio baseado na confiança (categoria).

Essa identificação permitiu observar que os valores acessados diziam respeito ao âmbito da sociedade (não ao da indústria), como tratados, por exemplo, em Baucus (1994) e em Daboud et al. (1995). Convém reiterar que tais valores foram acessados pelos recursos simbólicos para criar o *sensemaking* necessário em relação à vantagem excepcional ofertada. Isso porque esses valores foram tidos pelo esquema cognitivo como capazes de conferir distinção ao investidor e de legitimar a competência do ofertante e as vantagens do negócio. Dessa forma, verificou-se que é mais apropriado considerar os aspectos culturais como uma oportunidade do que como uma predisposição, conforme se fazia até então na literatura (BAUCUS, 1994; DABOUD et al., 1995).

Ainda no que diz respeito aos antecedentes relativos ao negócio, constatou-se que a centralização do comando é uma variável importante (categoria). Essa condição permite o uso de um novo recurso, identificado já na operacionalização da fraude: o emaranhado de empresas (dirigidas por “laranjas”) que se relacionam entre si, formal e informalmente (propriedades), o que serve, entre outras coisas, para o desvio de recursos e a ocultação da falta de lastro.

Essas variáveis e recursos identificados, novos em relação aos presentes na literatura sobre o tema, não são meros detalhes de cada caso, mostraram-se fundamentais para a interação simbólica, que criou e sustentou uma lógica institucional fraudulenta, ou seja, que preparou o contexto interno e o externo para a fraude.

A investigação sobre a maneira de construir essa lógica na interação dessas variáveis antecedentes e dos recursos para a operacionalização da fraude confirmou a observação de Misangyi, Weaver e Elms (2008) de que grande parte das práticas substantivas e até dos mecanismos de gestão da imagem empregados por essas empresas são os mesmos utilizados por empresas idôneas. A diferença entre tais usos reside nos significados que legitimam as tais práticas. Alguns dos mecanismos usados no *sensemaking* são o sistema de recompensa, a sanção social, a rotinização, os controles internos fragmentados que afastam a culpa individualizada e os discursos racionalizantes que, por um lado, negam a responsabilidade e a existência de vítima e de prejuízo e, por outro, exaltam a competência extraordinária que legitima a vantagem oferecida e o sucesso alcançado.

O processo de análise se deu por meio da comparação constante dos dados entre as várias fontes do mesmo caso (houve confronto, inclusive, de aspectos substantivos e simbólicos) e entre os dois casos estudados, permitindo, dessa forma, maior amplitude da teoria substantiva em fraudes corporativas financeiras contra terceiros. Após a identificação das variáveis antecedentes, dos recursos e da sua interação, foi possível consolidar algumas categorias novas de conhecimento (elementos conceituais da teoria) e algumas descrições destas, chamadas por Glaser e Strauss (1979, p. 36) de propriedades (elementos conceituais da categoria).

Note-se que diferentes contextos podem apresentar diferentes propriedades, mas os contextos específicos podem apresentar características semelhantes num nível mais agregado de conhecimento, a categoria (GLASER; STRAUSS, 1979, p. 36). Com essa perspectiva, e com base na interação encontrada entre todos os elementos (novos e já referidos na literatura),

procurou-se agregar as variáveis novas. O quadro a seguir apresenta uma proposta de tais agrupamentos ou ordenamentos conceituais (STRAUSS; CORBIN, 2008).

### Quadro 18: Novos elementos teóricos

CATEGORIA CENTRAL	TIPO	SUB CATEGORIAS	PROPRIEDADES
negócio baseado na confiança	oportunidade	características da sociedade espetacular	uso intensivo de recursos simbólicos
	oportunidade	oferta de distinção	investidor ganancioso (demência financeira) investidor risk taker ofertas excepcionais
	<i>modus operandi</i>	modelo de negócio: "pedalar bicicleta"	pressão por aparentar resultados
	oportunidade	valores culturais sociais relativos ao público-alvo (tais valores conferem distinção)	Boi Gordo - relativos à propriedade da terra Banco Santos - relativos à sofisticação e elitização
	oportunidade	centralização do comando	descentralização da operação em muitas empresas uso de "laranjas"
	predisposição	ganância e megalomania do controlador	-

Tal ordenamento pode permitir a identificação dessas categorias ou propriedades em outros tipos de fraudes corporativas (não somente nas fraudes corporativas financeiras). O presente estudo vai além do ordenamento conceitual e procura, mesmo que de forma preliminar, construir um esquema explanatório, relacionando os elementos entre si, o que, segundo Strauss e Corbin (2008, p. 37), leva à uma teorização sobre o fenômeno num contexto específico.

Na tentativa, então, de construir tal esquema explanatório, foi possível constatar que a categoria central do fenômeno da fraude financeira é a chamada "negócio baseado na confiança". Todas as demais são qualificações acerca dos modos de desenvolvimento desse negócio. Até a categoria denominada "características da sociedade espetacular" se presta a qualificar o negócio baseado na confiança, que sempre existiu, mesmo antes desse estágio da sociedade.

Cabe aqui, uma consideração a respeito do modo como se define confiança neste trabalho. Confiança é conceituada na literatura sob três perspectivas: 1) como um cálculo racional para redução de custo de transação; 2) como parte do ambiente organizacional, facilitando a mobilidade de recursos e; 3) como resultado pessoal, construída por meio de comunicação e negociação interpessoal (MURPHY, 2006). A característica de confiança encontrada nesses

estudos está alinhada com a terceira, uma perspectiva construtivista da confiança (e.g. HOSMER, 1995; BURKE; STETS, 1999). Nos casos estudados, práticas substantivas e recursos simbólicos foram usados com o firme propósito de criar confiança, mesmo que escondendo grandes desvios de recursos em andamento.

A literatura também organiza os fatores que ajudam na construção da confiança em três níveis: 1) micro ou indivíduo, onde as características e relações pessoais são usadas para criar a confiança; 2) intermediário ou baseado em processo, onde os resultados passados ligados à pessoa ou à organização dão a segurança necessária para criar a confiança, pois remetem a uma continuidade de sucesso e; 3) macro ou institucional, onde os valores, identidades e instituições presentes no sistema social conferem legitimidade ao negócio (MURPHY, 2006; ZUCKER, 1986). Os casos estudados indicaram a existência dos dois últimos tipos<sup>61</sup>. A consistência do crescimento do negócio ao longo de quase 10 anos, a preocupação em manter a projeção da imagem de pujança e a projeção de sucesso empresarial pessoal em outros negócios de forma a criar a impressão de super executivo e ainda criar um certo segredo em relação a todas as suas habilidades, podendo sempre surpreender com feitos novos, ajudam a criar um ambiente onde os questionamentos ficam inibidos. Assim, a entrega da rentabilidade prometida ao longo de muitos anos e o crescimento concomitante do negócio dão indícios de que o caminho é seguro, confiável.

Os dois casos estudados, no entanto, não contaram somente com esse fator. Trabalharam dentro das regras, ou pelo menos no limiar da regulamentação, de forma a serem bem avaliados (ratings bem favoráveis), não sofreram nenhuma intervenção ou processo por parte de agentes reguladores ao longo de um extenso período de desenvolvimento (por parte em especial da CVM e do Bacen), envolveram pessoas bem conceituadas no mercado (processo de contratação), souberam aproveitar certos valores sociais na projeção da imagem, o que no conjunto ajudou a não levantar suspeitas sobre o negócio e alimentar a boa imagem refletida pela mídia. A legitimidade externa serviu para ganhar a confiança do investidor e dos funcionários (esses, por sanção social). O processo de criação de confiança, fundamental para que o negócio prosperasse sem muitos questionamentos e continuasse crescendo e alimentando o desvio determinou o uso de vários outros recursos, descritos na sequência.

---

<sup>61</sup> Esta pesquisa não entrevistou vítimas e os documentos consultados não forneceram dados para caracterizar a influência das relações pessoais do agente fraudador na criação da confiança. Pôde-se constatar a presença desse fator apenas quanto ao envolvimento de alguns amigos pessoais dos controladores que atuaram como "laranjas". Já a presença dos dois outros tipos foi extensamente comprovada.

As categorias são elementos teóricos que devem servir para explicar outros contextos de fraudes corporativas contra terceiros, enquanto as propriedades podem se alterar em diferentes contextos ou ao longo do tempo. Por exemplo, o "negócio baseado na confiança" (categoria) é algo que pode ser encontrado em outros contextos, porém, as características da "oferta e do investidor / vítima" (propriedades) podem ou não estar presentes em tal contexto. Como já alertado neste trabalho, um negócio em um setor em expansão pode oferecer vantagens menos evidentes e focar um público-alvo com outros anseios (além do alto ganho financeiro). De qualquer forma, esse público-alvo será acessado por meio de esquemas cognitivos que farão uso de "valores culturais e sociais que lhe conferem distinção" (categoria). Os valores (propriedades), no entanto, podem variar ao longo do tempo e do público.

Da mesma forma, a centralização do comando (categoria) é um requisito lógico para orquestrar a diluição do esquema e pode ser encontrada em outros contextos. Os meios utilizados para tornar o esquema difuso (propriedades), no entanto (nos casos estudados, o uso de muitas empresas e de "laranjas"), podem se alterar. Mesmo que determinadas características permaneçam em outros contextos, pode haver alteração principalmente em virtude das mudanças no cenário mais geral da organização das sociedades empresariais. Novo cenário regulatório e societário pode permitir novos "*modus operandi*" de camuflagem da fraude.

Finalmente, o modelo de negócio "pedalar a bicicleta", também chamado de "pirâmide" (categoria), tem como característica gerar pressão para aparentar um resultado sustentável (propriedade). A categoria com tal propriedade pode ser encontrada em outros contextos<sup>62</sup>, pois a pressão é inerente ao modelo.

A mesma observação vale para os elementos já descritos na literatura que aqui foram usados para mostrar a interação entre eles, no contexto específico de fraude financeira contra terceiros (Figura 15). Há, por exemplo, necessidade de impedir a fraude interna (contra a organização) e reforçar, internamente, o *sensemaking* de legitimidade (objetivo). Nos casos estudados, foram usados para isso o código de ética e a área de *compliance* (recursos). É provável que, em outros momentos, em razão da intensificação do desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, os processos de governança corporativa também figurem entre os recursos.

---

<sup>62</sup> O caso da Encol (MOURA, 2007), no setor de construção civil, verificou-se tal pressão causada por esse modelo. (Independente de saber se esse modelo foi usado de forma intencional para fraudar, como nos casos estudados, ou resultado de má gestão).

Após a identificação dos elementos novos nesses termos, voltou-se ao resultado da análise da interação dos dados e propôs-se uma teoria substantiva em fraudes corporativas financeiras contra terceiros, mesmo que de forma preliminar. O quadro a seguir mostra o que se pode depreender do fenômeno como um todo. (Note-se que foram consideradas as variáveis novas e aquelas já descritas na literatura).

**Quadro 19: Proposta de teoria substantiva em fraudes corporativas financeiras contra terceiros**

CATEGORIA CENTRAL	CATEGORIAS	PROPRIEDADES
negócio baseado na confiança	origem	sobre o agente fraudador: histórico desabonador, ganância e megalomania e percepção de fraca punição  sobre o ambiente / negócio: investidores gananciosos ou dispostos ao risco; comando centralizado
	pseudo-sintonia	sintonia entre imagem projetada e imagem percebida
	espiral	dissonância entre imagem projetada e imagem percebida  intensificação das fraudes

Os casos estudados permitiram a identificação de três momentos do fenômeno que reúnem as principais características da gênese, desenvolvimento e crise. Na origem, estão os fatores situacionais que favoreceram a fraude financeira. O histórico desabonador do agente fraudador, sua ganância e megalomania, sua percepção de fraca punição, as características do investidor-alvo e o comando centralizado do negócio se mostraram determinantes da escolha do produto a ser ofertado e dos recursos usados e, por isso, ganharam tal destaque.

No segundo momento, quando o processo se desenvolve, observou-se a estruturação do negócio para que a imagem percebida refletisse a projetada. Todos os recursos são usados com sucesso e o negócio se expande. Nessa fase, a característica que prevaleceu foi a pseudo-sintonia: realizou-se o alinhamento entre os recursos substantivos e os simbólicos com o objetivo de que o negócio e a conquista do sucesso aparentasse sintonia e consistência<sup>63</sup>. O sucesso desta pseudo-sintonia se verifica na expansão do negócio, quase como uma profecia

<sup>63</sup> Os recursos substantivos e simbólicos usados e determinados pelos fatores situacionais antecedentes estão representados na Figura 13.

auto-realizável. Note-se que essa pseudo-sintonia foi importante para a construção da confiança de todos os envolvidos: investidores, órgãos reguladores, mídia e funcionários.

No entanto, é da lógica de negócios baseados no "pedalar bicicleta" a existência de uma pressão interna, que se acelera no final. A peculiaridade foi encontrada nos dois casos: aproximadamente um ano antes do escândalo (deflagração da fraude), a empresa (leia-se grupo) passou a se comportar de modo a intensificar o desvio e acelerar as ações para apartar o patrimônio no caso de falência. Tal comportamento provavelmente ocorreu em virtude do fato de os agentes fraudadores terem percebido que o esquema de "pedalar a bicicleta" estava chegando ao seu fim. Paradoxalmente, esse comportamento promoveu a intensificação das fraudes e estas acabaram "saindo do controle," de alguma forma, passando a ser notadas pelos órgãos de regulação e fiscalização. Isso aconteceu até mesmo porque a intensificação do desvio de recursos agravou a situação financeira do grupo empresarial. Nesse momento, surgiram as primeiras dissonâncias entre imagem projetada e percebida. À medida que tais órgãos começaram a se movimentar, o grupo empresarial acelerou as ações fraudulentas e, desse modo, precipitou, o fim do negócio. Assim, nessa terceira fase, que descreve a crise, a característica predominante é a de "espiral". Na espiral, a confiança criada começa a ser quebrada de forma e em ritmo diferente para cada um dos atores sociais até o escândalo<sup>64</sup>, quando o entendimento de todos esses atores se converge.

Esquemmatizando a integração de recursos e fatores situacionais antecedentes que preparam o contexto para a fraude financeira, este estudo procurou fornecer um arcabouço inicial para a construção de outras teorias substantivas e uma nova teoria formal sobre fraudes corporativas contra terceiros.

Cabe registrar que tais elementos teóricos não constituem um *chek-list*. Eles revelam uma lógica de interação. Esta pesquisa concluiu que é praticamente impossível identificar a fraude apenas por meio da confirmação de certas práticas. É preciso ir além disso. A investigação baseada na *grounded theory* permitiu a configuração de um conjunto de situações que sinalizam a existência de um contexto favorável para a fraude financeira, sendo este constituído por práticas e eventos que, isoladamente, não constituem fraudes. É essa sutileza que precisa ser considerada nos modelos futuros de prevenção e detecção.

---

<sup>64</sup> Essas diferenças foram apresentadas e discutidas no item de dissonância entre substância e imagem em cada um dos casos.

## **6.2 Contribuição para a teoria e para a prática**

### **6.2.1 Contribuição para a teoria**

Espera-se que o presente estudo tenha contribuído para agregar conhecimento à questão discutida, no que diz respeito à compreensão dos modos pelos quais uma empresa pode se tornar fraudadora. O resultado deste trabalho se consubstancia na identificação de recursos, esquemas cognitivos e contextos favoráveis à área substantiva da fraude corporativa financeira contra terceiros.

Buscou-se mostrar de que forma a interação simbólica cria o contexto para a fraude no âmbito da organização neste tipo de fraude. Convém observar que, na literatura sobre o tema, a interação simbólica foi explorada no âmbito de um país (MISANGYI; WEAVER; ELMS, 2008) e da atividade de uma empresa (MACLEAN, 2008), contudo, verifica-se que em tais análises estão ausentes as relações entre os recursos e as variáveis antecedentes (BAUCUS, 1994). Além de considerar praticamente todo o âmbito organizacional e de relacionar a operacionalização da fraude com os antecedentes, este estudo, ao contrário do que habitualmente ocorre na literatura, levou em conta o período de existência da empresa, da fundação até a deflagração da fraude, permitindo uma compreensão ampliada do processo estudado.

O estudo de dois casos de fraudes financeiras em diferentes setores (bancário e agropecuário) permitiu a construção de um conhecimento substantivo num nível mais geral, eliminando as especificidades consideradas do setor e não inerente à fraude financeira. Essa análise possibilitou a apreensão de peculiaridades ainda não incorporadas na literatura sobre o assunto, que dizem respeito tanto às variáveis antecedentes quanto aos recursos usados. Identificaram-se os discursos presentes nos esquemas cognitivos usados na criação da lógica institucional fraudulenta. Tais resultados foram consolidados numa proposta de modelo interpretativo e numa proposta de teoria substantiva para fraudes corporativas financeiras contra terceiros, com a identificação de novos elementos teóricos (categorias e propriedades). Espera-se que essa consolidação possa nortear futuros estudos de casos de fraudes financeiras, de forma a conferir maior robustez na definição das categorias, para orientar novos estudos em diferentes contextos substantivos e, a possibilitar a construção de uma nova teoria formal em fraudes corporativas.

É possível considerar como subproduto deste estudo o arrolamento de sinais indicativos de um contexto favorável à ocorrência de fraudes corporativas financeiras contra terceiros. Tais sinais podem ser utilizados em estudos sobre prevenção e detecção de fraudes financeiras.

No Brasil, os poucos trabalhos sobre a temática da fraude adotam, em geral, enfoques jurídicos, criminais ou contábeis. Assim, com uma análise global das empresas estudadas, incluindo a observância de todo o período de existência destas, o presente estudo buscou contribuir para o entendimento dos mecanismos que permitiram a ocorrência de dois casos emblemáticos de fraude corporativa financeira.

### **6.2.2 Contribuição para a prática administrativa**

Espera-se que o presente estudo tenha alertado para a necessidade de que negócios cujas características encontram-se aqui descritas sejam monitorados cuidadosamente, o que inclui analisá-los de outras perspectivas e delimitá-los por outras normas e regras de fiscalização, com base em um conjunto de variáveis atualmente não consideradas pelas autoridades reguladoras.

Enquanto essas autoridades se concentrarem apenas no ato desviante e atuarem de modo estanque, isto é, sem interagir com profissionais de outras áreas, é muito provável que fraudes do tipo e do porte daquelas ocorridas nas empresas Boi Gordo e Banco Santos continuem a acontecer. Isso porque, nos moldes atuais de fiscalização, os indícios de fraude só se tornam notáveis quando a falência da empresa já é iminente. Observe-se que tais empresas operam no limiar da regulamentação, simulando transações, sempre que necessário, para passar no "teste de consistência" dos reguladores.

No caso da Boi Gordo, por exemplo, por concentrar a atenção no aspecto formal e desconsiderar a lógica das operações para a criação da Boi Gordo S.A., a CVM não julgou necessário acompanhar de perto a empresa para a qual estava concedendo autorização de funcionamento. Não chamou a atenção da CVM que um negócio prometendo um retorno ilusório, de 42% em 18 meses, estivesse sendo transformado em companhia aberta. A CVM também deixou de atentar para o fato de que essa transformação não era uma simples abertura de capital e sim a constituição de uma nova empresa (S.A.) mediante uma cisão da antiga empresa, e que havia um grande empréstimo da nova (S.A.) para a antiga (Ltda.). Além disso, a CVM desconsiderou a notável expansão da Boi Gordo S.A. mediante a colocação de CICs,

embora estes não constassem dos registros da própria CVM, conforme estabelecia a regulamentação desta.

Convém notar que nem mesmo a intensa propaganda da Boi Gordo S.A. despertou no órgão fiscalizador qualquer suspeita sobre as emissões dos CICs. Tanto é que, entre 1998 e 2001, a empresa emitiu títulos e recebeu o dinheiro sem que houvesse registrado a operação na CVM. A regularização das emissões e ofertas de CICs só ocorreu depois do *stop order*. É importante ressaltar que este só foi dado em resposta a um inquérito administrativo motivado por uma denúncia anônima, não por uma ação rotineira do órgão fiscalizador-regularizador. Ainda assim, antes de concluir dois inquéritos abertos por denúncia, a CVM autorizou a emissão de mais CICs e de ações. Apesar de tudo isso, a CVM foi absolvida da acusação de negligência, pois ficou provado que efetuara os procedimentos previstos para sua atuação (BRASIL, 2009c).

No caso do Banco Santos, pouco tempo antes da intervenção do Bacen, ainda não haviam sido notados problemas graves na rotina dos fundos operados pelo Banco Santos e pela SAM (Santos Asset Management), já que os resgates eram pagos (RIO DE JANEIRO, 2008). A regulamentação do Bacen em vigor (Circular 2.616/95) limitava a concentração da exposição dos fundos por emissor e não por modalidade de ativo financeiro. Note-se que ocorreram algumas extrapolações dos limites operacionais, contudo, foram breves e pouco relevantes. O Banco Santos atendia ao regulamento, uma vez que os emissores dos CCBs eram os diversos clientes que tomavam empréstimos no Banco. Não era objeto de controle o fato de os três maiores fundos terem mais de 70% de lastro em CCBs, muitos menos o fato de muitos deles serem de difícil liquidação.

Cabe lembrar que em ambos os casos, Boi Gordo e Banco Santos, vários ativos foram alienados com a finalidade de gerar lucro, com base no modelo: “venda de mim para mim pelo preço que eu quero” (entenda-se, pelo preço necessário para gerar tal lucro). Tais operações claramente “maquiadoras de balanço”, por serem legais, não serviram para chamar a atenção das autoridades para o problema que estava subjacente.

Convém lembrar que a fraude é multifacetada. Em razão disso, para que o monitoramento seja eficaz, é preciso integrar as ações das várias instituições fiscalizadoras. Aliás, no que concerne a esse aspecto, sigilo e falta de interação entre os órgãos governamentais não só permitem, mas também garantem a sobrevivência do fraudador e a continuidade da fraude.

Deve-se notar que é impossível e inútil descrever uma dinâmica complexa com uma história simples (BOJE et al., 2004). Observa-se que é inócua a tentativa de detectar o tipo de fraude referido com base num modelo simples de verificação. Se a fraude é complexa, o monitoramento também deve ser complexo. O que o caso requer é a interpretação de elementos substantivos e simbólicos mutáveis, isto é, que se modificam conforme a necessidade e o ambiente. Na linguagem da *grounded theory*, as categorias são as mesmas porém, suas propriedades, como elas se dão, são mutáveis.

Espera-se que este estudo tenha fornecido subsídios para que se repense a forma de inibir ações fraudulentas. Se a ganância, como se constatou, é um fator relevante para a fraude, isso significa que, enquanto houver negócios baseados na confiança, investidores gananciosos e consumidores de ilusão, haverá ofertas de fraudes que, inclusive, serão alimentadas pela demanda por serviços ilícitos de formação de "caixa dois" e lavagem de dinheiro, aliás, subprodutos do tipo de fraude tratado nesta pesquisa.

Decorre daí um reforço ao posicionamento de Adler (2002), segundo o qual o ensino de ética é pouco eficaz para impedir a fraude. De acordo com esta pesquisa, a fraude corporativa pode ser combatida de modo mais eficiente se seus mecanismos forem amplamente divulgados, até que se tornem banais. Essa ampla divulgação pode promover o desenvolvimento do senso crítico dos indivíduos, levando-os a desconfiar de ofertas excepcionais. Isso significa chegar até o lado mais difícil de ser alcançado: o da demanda por ilusões. Gerar ceticismo, portanto, mostra-se, na lógica da fraude financeira, como a forma mais eficaz de inibição (GALBRAITH, 1994).

### **6.3 Limitações e futuras pesquisas**

O fato de o trabalho ter analisado casos ocorridos no mesmo local (Brasil) e no mesmo período (de 1988 a 2004<sup>65</sup>) pode ser considerado como limitação. É bem provável que futuros estudos, cujas análises se reportem a outras épocas e localidades, promovam o aperfeiçoamento da caracterização dos elementos apresentados. A realização de outras pesquisas sobre o tema possivelmente contribuirá para que outros fatores sejam conhecidos e detalhados, o que é uma condição imprescindível tanto para a prevenção quanto para a

---

<sup>65</sup> Convém mencionar que o caso Boi Gordo só foi encerrado em 2010 e o caso Banco Santos ainda não o foi.

detecção da fraude. Embora seja desejável perceber o esquema fraudulento o quanto antes, um estudo detalhado do período da espiral pode fornecer mais insights sobre os fatores que provocam a mudança do ritmo e permitir a identificação no início dessa fase. É oportuno sublinhar que esta pesquisa constitui um esforço inicial de preencher uma lacuna apontada na literatura: a averiguação dos fatores relacionados aos diversos tipos de fraude e dos modos de criação dos contextos que permitem a ocorrência de fraudes.

Dois caminhos de pesquisa naturalmente vinculados a este estudo são os que envolvem as questões de prevenção e punição. Dessa forma, os sinais elencados como suporte na identificação de contextos favoráveis à fraude corporativa financeira podem ser considerados em futuras pesquisas que pretendam desenvolver modelos de prevenção.

Note-se ainda a necessidade de estudos aprofundados acerca das falhas nas próprias regras de fiscalização, no monitoramento, na investigação e nos ritos processuais, uma vez que tais problemas acabam resultando em punições brandas demais ou mesmo na ausência de punição. Convém observar que os casos estudados são ricos em informações acerca da existência ou não de punição para determinadas condutas e das razões para a penalidade ou para a ausência desta em cada situação. Esses dados podem ser usados como referência para a construção de um arcabouço a ser testado em estudos vindouros, mais amplos, levando a um *enforcement* mais efetivo.

Um terceiro caminho de pesquisa, relacionado diretamente aos resultados deste trabalho é o da generalização teórica. Com base neste estudo, é possível seguir em direção a outras teorias substantivas ou a teorias formais. Isso porque um dos frutos desta pesquisa foi a estruturação de arcabouço teórico substantivo inicial para a análise da fraude corporativa financeira contra terceiros, que pode ser replicado em vários outros casos de fraudes financeiras, de forma a ser aperfeiçoado. É provável que estudos de casos múltiplos, com base nesse arcabouço, levem a uma proposição teórica mais robusta.

Estudos que se proponham a confrontar empresas fraudadoras e empresas não fraudadoras podem refinar a análise acerca dos modos de utilização dos recursos, evidenciando de que maneira se empregam os mesmos recursos com propósitos diferentes. Esse viés poderá contribuir para levantar outras hipóteses de combinações entre as variáveis.

Convém ressaltar, que esse esforço de generalização é particularmente importante no caso do Brasil, uma vez que no País as fraudes financeiras são recorrentes, havendo inúmeros lesados e, em contrapartida, escassos estudos sobre o tema.

Cabe enfatizar que algumas das categorias relacionadas neste estudo ultrapassam o contexto substantivo de fraude financeira. Isso significa que outros estudos de caso, que tratem de diferentes tipos de fraude, podem contribuir para a proposição de uma nova teoria formal em fraudes corporativas. Por fim, espera-se que esse esforço, de algum modo, possibilite uma compreensão cada vez melhor do fenômeno, pois disso dependem, inequivocamente, a detecção e a prevenção da fraude, bem como a punição dos fraudadores.

## 7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABBOTT, Lawrence J.; PARK, Young; PARKER, Susan (2000). The effect of audit committee activity and independence on corporate fraud. *Managerial Finance*, vol. 26, issue 11, p. 55-67, 2000.
- ACADEMY OF MANAGEMENT EXECUTIVE (2002). Vol. 16, nº 3, 2002. Special Session "The crisis in corporate confidence".
- ACADEMY OF MANAGEMENT REVIEW (2008). Vol. 33, nº 3, 2008. Special Topic Forum.
- ADLER, Paul S. (2002). Corporate scandals: it's time for reflection in business schools. *Academy of Management Executive*, vol. 16, nº. 3, p. 148-149, 2002.
- ALVESSON, Mats (1990). "Organization: from substance to image?" *Organization Studies*, Berlim, vol. 11, Issue 3, p. 373-394, 1990.
- ANAND, Vikas; ASHFORTH, Blake E.; JOSHI, Mahendra (2004). Business as usual: The acceptance and perpetuation of corruption in organizations. *Academy of Management Executive*, vol. 18, nº. 2, p. 39-52, 2004.
- ANTUNES, Jerônimo (1998). Contribuição ao estudo da avaliação de risco e controles internos na auditoria de demonstrações contábeis no Brasil. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Atuária da FEA/USP, Maio de 1998. 227p.
- APRESENTAÇÃO Boi Gordo.info (2010). Vídeo disponível no site: <http://www.boigordo.info>. Acessado em 04.09.10.
- ASHFORTH, Blake E.; GIOIA, Dennis A.; ROBINSON, Sandra L.; TREVIÑO, Linda K. (2008). Re-viewing organizational corruption. *Academy of Management Review*, vol. 33, nº 3, p. 670-684, 2008.
- ASHFORTH, Blake E.; ANAND, Vikas (2003). The normalization of corruption in organizations. *Research in Organizational Behavior*, vol. 25, p. 1-52, 2003.
- AZEVEDO, Paulo José de (2007). O papel da regulamentação na governança corporativa: estimando os efeitos da lei Sarbanes-Oxley sobre o retorno de ações brasileiras listadas nos EUA.. Dissertação (Mestrado). Ibmec São Paulo, 2007. 59p.
- BADAWI, Ibrahim M. (2005). Global corporate accounting frauds and action for reforms. *Review of Business*, vol. 26, Issue 2, p.8-14, Spring 2005.
- BANCO foi um dos cinco maiores repassadores de recursos do BNDES (2004). *Folha de São Paulo*, 17 de novembro de 2004, Dinheiro, Paineis S.A..

BANCO SANTOS. Geninho Filmes. Vídeo disponível no site: <http://www.youtube.com.br>. Acessado em 04.09.10.

BANCO SANTOS INSTITUCIONAL. Geninho Filmes. Vídeo disponível no site: <http://www.youtube.com.br>. Acessado em 04.09.10.

BANCO SANTOS - SOLIDEZ. Geninho Filmes. Vídeo disponível no site: <http://www.youtube.com.br>. Acessado em 04.09.10.

BANCO SANTOS - TECNOLOGIA. Geninho Filmes. Vídeo disponível no site: <http://www.youtube.com.br>. Acessado em 04.09.10.

BANCO SANTOS - TEMPOS MODERNOS. Geninho Filmes. Vídeo disponível no site: <http://www.youtube.com.br>. Acessado em 04.09.10.

BANDEIRA-DE-MELLO, Rodrigo; CUNHA, Cristiano José Castro de Almeida. *Grounded Theory*. In: Christiane Kleinubing Godoi; Rodrigo Bandeira-de-Mello; Anielson Barbosa da Silva. (Org.). *Pesquisa Qualitativa em Organizações: Paradigmas, Estratégias e Métodos*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2006, vol. 1, p. 241-266.

BARDIN, Laurence (1977). *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições, 70, 1977. 281p.

BARROS, Guilherme (2004). Banco foi um dos cinco maiores repassadores do BNDES. *Folha de São Paulo*, 17 de novembro de 2004, Paineis S.A..

BARTUNEK, Jean M. (2002). Corporate scandals: how should Academy of Management members respond? *Academy of Management Executive*, vol. 16, nº 3, p. 138, 2002.

BATERMAN, Thomas S.; ORGAN, Dennis W. (1983). Job satisfaction and the good soldier: the relationship between affect and employee "citizenship". *Academy of Management Journal*, vol. 26, nº 4, p. 587-595, 1983.

BAUCUS, Melissa S. (1994). Pressure, Opportunity and predisposition: a multivariate model of corporate illegality. *Journal of Management*, vol. 20, nº 4, p. 699-721, 1994.

BAUCUS, Melissa S.; BAUCUS, David A. (1997). Paying the piper: an empirical examination of longer-term financial consequences of illegal corporate behavior. *Academy of Management Journal*, vol. 40, nº 1, p. 129-151, 1997.

BAUCUS, Melissa S.; NEAR, Janet P. (1991). Can illegal corporate behavior be predicted? An event history analysis. *Academy of Management Journal*, vol. 34, p. 9-36, 1991.

BAUDRILLARD, Jean (1991). *Simulacros e simulação*. Lisboa: Relógio D'água, 1991. 201p.

BAUTZER, Tatiana; ANAYA, Márcio (2009). Punições no Mercado levam mais de uma década para confirmação no Conselheiro e perdem eficácia. *ValorInveste*, Março 2009. p. 10-19.

BC afirma que não poderia ter feito intervenção antes (2004). *Folha de São Paulo*, 26 de dezembro de 2004. Dinheiro.

BDB Ex dono do Banco Santos foi despejado da mansão. Guairá em foco.com. Matéria veiculada em 21 de janeiro de 2011. Vídeo disponível no site: <http://www.youtube.com.br>. Acessado em 30.01.11.

BEASLEY, Mark S.; CARCELLO, Joseph V.; HERMANSON, Dana R.; LAPIDES, Paul D. (2000). Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms. *Accounting Horizons*, vol. 14 n° 4 p. 441-454, December 2000.

BELKAOUI, Ahmed Riahi; PICUR, Ronald D. (2000). Understanding fraud in the accounting environment. *Managerial Finance*, vol. 26, issue 11, p. 33-41, 2000

BERABA, Marcelo (2004). Sinal vermelho, *Folha de São Paulo*, 21 de novembro de 2004. Ombudsman.

BERGAMO, Mônica (2004). Lista VIP. *Folha de São Paulo*, 03 de setembro de 2004. Ilustrada.

BOI GORDO: CVM suspende operação da Global (2002). *Estadão*, 17 de abril de 2002. Cidades, Geral.

BOI GORDO PODE ter proposta para troca de títulos (2001). *Estadão*, 09 de novembro de 2001. Cidades, Geral.

BOI GORDO POSSUI mais imóveis do que bois (2001). *Estadão*, 19 de outubro de 2001. Cidades, Geral.

BOI GORDO: RISCOS da troca de títulos por ação (2001). *Estadão*, 20 de novembro de 2001. Cidades, Geral.

BOI GORDO TEM dívidas acima dos ativos (2001). *Estadão*, 19 de outubro de 2001. Cidades, Geral.

BOJE, David M.; ROSILE, Grace Ann; DURANT, Rita A.; LUHMAN, John T. (2004). *Organization Studies*, vol. 25, n° 751; p. 751-774, 2004.

BOORSTIN, Daniel J. (1992). *The Image – a guide to pseudo-events in America*. First Vintage Books Edition, September 1992. 319p.

BORGERTH, Vania Maria da Costa (2007). *SOX: entendendo a Lei Sarbanes-Oxley – um caminho para a informação transparente*. São Paulo: Thompson Learning, 2007. 95p.

BOURDIEU, Pierre (2007). *A distinção: crítica social do julgamento*. São Paulo: Edusp, 2007. 556p.

BRASIL (2003a). Câmara dos Deputados. Notas taquigráficas dos depoimentos Comissão de Defesa do Consumidor, 03 de abril de 2003. Disponível no site <http://www2.senado.gov.br>. Acessado em 31.08.10.

\_\_\_\_ (2003b). Câmara dos Deputados. Projeto de Resolução no 42 - CPI do Boi Gordo, 2003. Disponível no site <http://www2.senado.gov.br>. Acessado em 31.08.10

- \_\_\_\_ (2003c). Câmara dos Deputados. Proposta de abertura de Fiscalização e Controle da Comissão de Defesa do Consumidor. Novembro de 2003. Disponível no site <http://www2.senado.gov.br>. Acessado em 31.08.10.
- \_\_\_\_ (2009a). Código Penal. Decreto-Lei n.º 2.848, de 7 de dezembro de 1940. <http://www.planalto.gov.br/ccivil/Decreto-Lei/Del2848.htm>. Acessado em 28.09.09.
- \_\_\_\_ (2005). Ministério Público Federal. Denúncia. 30 de junho de 2005. Disponível no site: [http://www.conjur.com.br/2005-jul-06/justica\\_aceita\\_denuncia\\_mpf\\_edemar\\_cid\\_ferreira?pagina=3](http://www.conjur.com.br/2005-jul-06/justica_aceita_denuncia_mpf_edemar_cid_ferreira?pagina=3). Acessado em 22.11.10.
- \_\_\_\_ (2009b). Superior Tribunal de Justiça. Penal e Processual Penal. Habeas Corpus nº 76-456-SP (2007/0023654-3), 6ª Turma, Brasília, 04 de agosto de 2009. Disponível no site <http://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/6067288/habeas-corpus-hc-128714-sp-2009-0027802-8-stj/inteiro-teor>. Acessado em 09.09.10.
- \_\_\_\_ (2006a). Supremo Tribunal Federal. Medida Cautelar em Habeas Corpus no 90.348-7 SP, Brasília, 27 de dezembro de 2006. Disponível em: <http://www.stf.jus.br/portal/cms/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=68776&caixaBusca=N>. Acessado em 09.09.10
- \_\_\_\_ (2006b). Supremo Tribunal Federal. Medida Cautelar em Habeas Corpus no 90.349-5 SP, Brasília, 27 de dezembro de 2006. Disponível em: <http://www.stf.jus.br/portal/cms/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=68776&caixaBusca=N>. Acessado em 09.09.10
- \_\_\_\_ (2010). Tribunal de Contas da União. Acórdão nº 1030/2010 de Tribunal de Contas da União, em 19 de maio de 2010. Disponível no site: <http://www.camara.gov.br/>. Acessado em 16.09.10.
- \_\_\_\_ (2009c). Tribunal de Contas da União. Acórdão nº 2148/2009 do Tribunal de Contas da União, em 17 de setembro de 2009. Disponível no site: <http://www.camara.gov.br/>. Acessado em 16.09.10.
- BUTTERFIELD, Kenneth D; TREVIN, Linda Klebe; WEAVER, Gary R (2000). Moral Awareness in Business Organizations: Influences of Issue-Related and Social Context Factors. *Human Relations*, 53, p. 981-1018, 2000.
- BRITO, Gilese Ferreira (Org.). Manual de normalização de trabalhos acadêmicos e referências bibliográficas - de acordo com as normas vigentes da ABNT. Fecap, 2010. 96p.
- BURKE, Peter J.; STETS, Jan E. (1999). Trust and commitment through self-verification. *Social Psychology Quarterly*, vol.62, nº 4, p. 347-360, 1999.
- CARVALHO, Mário César (2004a). Pavilhão da Oca deve fechar em janeiro. *Folha de São Paulo*, 17 de novembro de 2004. Dinheiro.
- \_\_\_\_ (2004b). Empresa de mulher de banqueiro eleva capital. *Folha de São Paulo*, 21 de novembro de 2004. Dinheiro.

\_\_\_\_\_ (2004c). Intervenção não é primeiro percalço. *Folha de São Paulo*, 21 de novembro de 2004. Dinheiro.

\_\_\_\_\_ (2004d). Empresa do Caribe controla Cid Collection. *Folha de São Paulo*, 23 de novembro de 2004. Dinheiro.

\_\_\_\_\_ (2004e). Edemar e família têm empresas de R\$ 1,5 bi. *Folha de São Paulo*, 26 de novembro de 2004. Dinheiro.

\_\_\_\_\_ (2004f). Polícia sabe há 1 ano de remessas do Banco Santos. *Folha de São Paulo*, 06 de dezembro de 2004. Dinheiro.

\_\_\_\_\_ (2004g). Empresas de Edemar receberam R\$2,55 bi. *Folha de São Paulo*, 19 de dezembro de 2004. Dinheiro.

\_\_\_\_\_ (2004h). BC via problema no Banco Santos desde 2001. *Folha de São Paulo*, 26 de dezembro de 2004. Dinheiro.

\_\_\_\_\_ (2005a). Edemar transforma crédito podre em lucro. *Folha de São Paulo*, 24 de janeiro de 2005. Dinheiro.

\_\_\_\_\_ (2005b). Banco Santos dava BMW para incentivar repasse (de recursos do BNDES). *Folha de São Paulo*, 27.03.05. Dinheiro.

A CASA do banqueiro Edemar Cid Ferreira é a mais cara do Brasil (2001). Matéria exibida dia 30 de janeiro de 2011 às 20h50 no Fantástico da TV Rede Globo. Disponível no site: <http://www.youtube.com.br>. Acessado em 10.02.11

COHEN, Lawrence E., FELSON, Marcus (1979). Social Change and Crime Rate Trends: A Routine Activity Approach. *American Sociological Review*, vol. 44, p. 588-605, 1979.

COLONIZADORA Boi Gordo - Lançamento (2000). BoiGordo.info. Vídeo promocional de lançamento no ano de 2000. Vídeo disponível no site: <http://youtube.com.br>. Acessado em 04.09.10.

COMUNICAÇÃO eficaz supera desafios (1998). Prêmio Nacional de Opinião Pública, categoria Campanhas de Opinião Pública, 1998, concedido pelo Conselho Regional de Profissionais de Relações Públicas, 2ª Região, São Paulo /Paraná. Disponível no site [http://www.portal-rp.com.br/pop/opiniaopublica/1998\\_01.htm](http://www.portal-rp.com.br/pop/opiniaopublica/1998_01.htm). e no site <http://www.sinprorp.org.br/premio/premio98-1.htm>. Acessado em 06.09.10.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM (2001a). Deliberação nº 376, Colocação irregular de Contratos de Investimento Coletivo – CIC no mercado de valores mobiliários, 27 de março de 2001. Disponível no site: [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br). Acessado em 01.06.09.

\_\_\_\_\_ (2001c). Deliberação nº 406, Suspensão de distribuição de Contratos de Investimento Coletivo - CIC e ações no mercado de valores mobiliários, em razão da prestação de informações substancialmente imprecisas, 17 de outubro de 2001. Disponível no site: [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br). Acessado em 01.06.09.

- \_\_\_\_ (2002). Deliberação nº 428, Suspensão de distribuição de ações no mercado de valores mobiliários, sem o registro de distribuição pública na CVM, 10 de abril de 2002. Disponível no site: [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br). Acessado em 01.06.09.
- \_\_\_\_ (1998a). Instrução nº 296, Dispõe sobre o registro de distribuição pública de contratos de investimento coletivo, 18 de dezembro de 1998. Disponível no site: [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br). Acessado em 01.06.09.
- \_\_\_\_ (2001b). Instrução nº 350, Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 296, de 18 de dezembro de 1998, que dispõe sobre o registro de distribuição pública de títulos ou contratos de investimento coletivo, 03.04.01. Disponível no site: [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br). Acessado em 01.06.09.
- \_\_\_\_ (2003). Instrução nº 400, Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM nº 13, de 30 de setembro de 1980, e a Instrução CVM nº 88, de 3 de novembro de 1988, 29.12.03. Disponível no site: [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br). Acessado em 31.03.11.
- \_\_\_\_ (1998b). Medida Provisória no 1637, Dispõe sobre a regulação, fiscalização e supervisão dos mercados de títulos ou contratos de investimento coletivo, e dá outras providências, 08 de janeiro de 1998, convertida na Lei 10.198, em 14.02.01. Disponível no site: [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br). Acessado em 01.06.09.
- CORBIN, Juliet; STRAUSS, Anselm (1990). Grounded theory research: procedures, canons, and evaluative criteria. *Qualitative Sociology*, vol. 13, nº 1, p. 3-21, 1990.
- CVM FAZ exigências à 4ª emissão da Boi Gordo (2001). *Estadão*, 02 de julho de 2001. Cidades, Geral.
- CVM CONCEDE registro à Global Brasil (2003). *Estadão*, 15 de maio de 2003. Economia.
- CVM SUSPENDE a subscrição de ações da Global Brasil (2003). *Estadão*, 10 de outubro de 2003. Economia.
- CYPRIANO, Fábio (2004). Intervenção divide mercado das artes. *Folha de São Paulo*, 18 de novembro de 2004. Ilustrada.
- DABOUD, Anthony J.; RASHEED, Abdul M. A.; PRIEM, Richard L.; GRAY, David A. (1995). Top management team characteristics and corporate illegal activity. *Academy of Management Review*, vol. 20, nº 1, p. 138-170, 1995.
- DAMIANI, Marco (2001). Como perdi meu boi gordo. *Isto é Dinheiro*, 12 de outubro de 2001. Ed. 217, Finanças.
- DEBORD, Guy (1997). A sociedade do espetáculo. Rio de Janeiro: Contraponto, 1997. 237p.
- DELVES, Donald P. (2004). Stock options & the new rules of corporate accountability – measuring, managing and rewarding executive performance. New York: McGraw-Hill, 2004. 202p.

- DIMAGGIO, Paul I.; POWELL, Walter W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48, p. 147-160, 1983.
- DO CAMPO à cidade - a estrada da comunicação (1995). Prêmio Nacional de Opinião Pública, categoria Público Consumidor, 1995, concedido pelo Conselho Regional de Profissionais de Relações Públicas, 2ª Região, São Paulo/ Paraná. CONRERP em Ação, São Paulo, v. 4, nº 4, p. 2, dez. 1995.
- DURAN, Miguel A. (2007). Norm-Based Behavior and Corporate Malpractice. *Journal of Economic Issues*. Vol. XLI, nº 1, p. 221-241, March 2007.
- DURKHEIM, Émile (1983). Da divisão do trabalho social *in* Durkheim – Os pensadores. São Paulo: Abril Cultural, 1983. p. 3-70.
- DYER JR, W. Gibb; WILKINS, Alan L. (1991). Better stories, not better constructs, to generate better theory: A rejoinder to Eisenhardt. *Academy of Management Review*, vol. 16, p. 613-619, 1991.
- EISENHARDT, Katleen M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, vol 14, nº 4, p. 532-550, 1989.
- EX-BANQUEIRO Edemar Cid Ferreira é preso em São Paulo (2006). *Globo.com*, 12 de dezembro de 2006, 14h55m. Disponível no site: <http://g1.globo.com/Noticias/SaoPaulo/0,,AA1384130-5605,00.html>. Acessado em: Acessado em 01.06.09.
- FAZENDA Guaporé I (2005). BoiGordo.info. Vídeo cinco anos após o lançamento da Colonizadora Boi Gordo. Vídeo disponível no site: <http://www.youtube.com.br>. Acessado em 10.09.10.
- FAZENDAS Reunidas lançarão ações no mercado (2001). *Estadão*, 25 de junho de 2001. Cidades, Geral.
- FENDT, Jacqueline; SACHS, Wladimir. (2008). Grounded theory method in management research: user's perspective. *Organizational Research Methods*, vol. 11, nº 3, p. 430-455, July 2008.
- FERRAZ, Eduardo (2001). Capim seco. *Revista Exame*, 03 de outubro de 2001. Disponível no site: <http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/0750/noticias/capim-seco-m0052836>. Acessado em: 31.08.10.
- FERREIRA, Edemar Cid (2004). A Unctad e as indústrias criativas. *Folha de São Paulo*, 13 de junho de 2004. Opinião.
- FREDERIK, William C. (2003). Emergent management morality: explaining corporate corruption. *Emergence*, vol. 5, Issue 1, p. 5–35, 2003.
- FRAUDADOR fez R\$ 1 bilhão em falsos créditos (2009). *Folha de São Paulo*, 05 de agosto de 2009. Dinheiro.

- FUNARO, Vânia Martins Bueno de Oliveira (coord). Diretrizes para apresentação de dissertações e teses da USP: documento eletrônico e impresso Parte I (ABNT) / Sistema Integrado de Bibliotecas da USP. 2. ed. rev. ampl. - - São Paulo: Sistema Integrado de Bibliotecas da USP, 2009. 102 p. - - (Cadernos de Estudos ; 9)
- GALBRAITH, John Kenneth (1994). A short history of financial euphoria. New York: Penguin Books, 1994. 113p.
- GANCIA, Bárbara (2004). El "Cid" já não é mais "el campeador". *Folha de São Paulo*, 19 de novembro de 2004. Cotidiano.
- GIACALONE, Robert A.; ROSENFELD, Paul (Eds.) (1991). Applied impression management: How image-making affects managerial decisions. Newbury Park: Sage, 1991. 294p.
- GIOIA, Dennis A. (2002). Business education's role in the crisis of corporate confidence. *Academy of Management Executive*, vol. 16, nº 3, p. 142-144, 2002.
- GIOIA, Dennis A. (1992). Pinto Fires and personal ethics: a script analysis of missed opportunities. *Journal of Business Ethics*, vol. 11, Issue 5/6, p.379-389, May 1992.
- GIROUX, Gary (2008). What went wrong? Accounting fraud and lessons from the recent scandals. *Social Research*, vol. 75, nº 4, p.1205-1238, Winter 2008.
- GLASER, Barney G.; STRAUSS, Anselm L. (1979). The discovery of grounded theory: strategies for qualitative research. New York: Aldine Publishing Company, 1979. 271p.
- GOFFMAN, Erving (1959). The presentation of self in everyday life. New York: Anchor Books, 1959. 259p.
- GORNIK-TOMASZEWSKI, Sylwia; MCCARTHY, Irene N. (2005). Response to corporate fraud in the United States and Europe: towards a consistent approach to regulation. *Review of Business*, vol. 26, Issue 2, p.15-23, Spring 2005.
- GOULDING, Christina. (2007). Grounded theory - a practical guide for management, business and market researchers. London: Sage Publications Ltd, 2007. 186 pgs.
- GRADILONE, Cláudio (2004). Banco Santos altera sua estratégia. *Revista Exame*, 07.10.04. Edição 0828.
- HAMDANI, Assaf; KLEMENT, Alon (2008). Corporate crime and deterrence. *Stanford Law Review*, vol. 61, issue 2, p. 271-310, Nov 2008.
- HANSEN, J. V.; MC DONALD, J. B.; MESSIER JR, W. F.; BELL, T. B. (1996). Generalized qualitative-response model and the analysis of management fraud. *Management Science*, vol. 42, nº 7, July, p. 1022-1032, 1996.
- HARDY, Cynthia (2001). Researching Organizational Discourse. *International Studies of Management and Organization*, vol. 31(3), p. 25-47, 2001.
- HILL, Charles W. L.; KELLEY, Patricia C.; AGLE, Bradely R.; HITT, Michael A.; HOSKISSON, Robert E. (1992). *Human Relations*, vol. 45, nº 10, p. 1055-1076, 1992.

- HOSMER, Larue T. (1995). Trust: the connecting link between organizational theory and philosophical ethics. *Academy of Management Review*, vol. 20, nº 2, p. 379-403, 1995.
- HSIEN, Dr. Ling-Feng; TSAI, Yao-Tsung (2005). Information asymmetry, creative accountings and moral choice: an apocalypse of Procomp Informatics Ltd. *The Journal of American Academy of Business*. Cambridge, nº 2, p.64-73, March 2005.
- HUGHES, Jennifer (2009). Marcação ao valor de mercado não causou crise financeira, diz estudo. *Valor Econômico*, 29.07.09. Contabilidade, Financial Times, Londres.
- INSTITUTO DOS AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL - IBRACON (2006). Norma e Procedimento de Auditoria NPA nº 12, de 07 de março de 2003, referente a emissão de carta de conforto (*comfort letter*). Disponível no site: <http://www.ibracon.com.br/publicacoes/>. Acessado em 31.03.11.
- INTEGRAÇÃO (2004). *Folha de São Paulo*, 01 de abril de 2004. Dinheiro, Paineis S.A..
- INVESTIDOR deve conferir dívida da Boi Gordo (2001). *Estadão*, 09 de novembro de 2001. Cidades, Geral.
- IVANCEVICH, John M.; DUENING, Thomas N.; GILBERT, Jacqueline A.; KONOPASKE, Robert (2003). Deterring white-collar crime. *Academy of Management Executive*, vol. 17, nº 2, p. 114-127, 2003.
- JAMAL, Karim; JOHNSON, Paul E.; BERRYMAN, R. Glen (1995). La detection des effets de mise en scene dans les etats financiers. *Recherche Comptable Contemporaine*, vol. 12 nº 1, p. 107-130, Automne 1995.
- JOURNAL OF ACCOUNTANCY (2009). Fraud, Jun 2009. News Digest. Disponível em [www.journalofaccountancy.com](http://www.journalofaccountancy.com). Acessado em 19.09.09.
- JUSTIÇA absolve Edemar de processo anterior à quebra do Banco Santos (2010). *Folha de São Paulo*, 29 de outubro de 2010. Mercado, Justiça.
- KANG, Eugene (2008). Director interlocks and spillover effects of reputational penalties from financial reporting fraud. *Academy of Management Journal*, vol. 51, nº. 3, p. 537–555, 2008.
- KEENAN, John P. (2000). Blowing the Whistle on Less Serious Forms of Fraud: A Study of Executives and Managers. *Employee Responsibilities and Rights Journal*, vol. 12, nº 4, p. 199-217, 2000.
- KERR, Steven (1975). On the folly of rewarding A while hoping for B. *Academy of Management Journal*, p. 769-783, Dec 1975.
- KOH, Kevin; MATSUMOTO, Dawn A.; RAJGOPAL, Shivaram (2008). Meeting or beating analyst expectations in the post-scandals world: changes in stock market rewards and managerial actions. *Contemporary Accounting Research*, vol. 25, nº. 4 p. 1067-98, Winter 2008.

- KOCHAN, Thomas A. (2002). Addressing the crisis in confidence in corporations: Root causes, victims, and strategies for reform. *Academy of Management Executive*, vol. 16, n° 3, p. 139-141, 2002.
- KPMG (2004). A fraude no Brasil – relatório da pesquisa 2004. Financial Advisory Service - KPMG Transaction and Forensic Services Ltd, 2004. 28p.
- LANGE, Donald (2008). A multidimensional conceptualization of organizational corruption control. *Academy of Management Review*, vol. 33, n° 3, 710-729, 2008.
- LEVY, Marvin M. (1985). Financial fraud: schemes and indicia – being alert to certain signs can lead to fraud detection. *Journal of Accountancy*, p. 78-87, August 1985.
- LOBATO, Elvira (2004). CVM imobiliza fundos do Banco Santos. *Folha de São Paulo*, 17 de novembro de 2004. Dinheiro.
- MACLEAN, Tammy L. (2008). Framing and organizational misconduct: a symbolic interactionist study. *Journal of Business Ethics*, vol. 78, Issue 1/2, p. 3-16, Mar 2008.
- MARCIUKAITYTE, Dalia; SZEWCZYK, Samuel H.; UZUN, Hatice; VARMA, Raj (2006). Governance and Performance Changes after Accusations of Corporate Fraud. CFA Institute: *Financial Analysts Journal*, vol. 62, n° 3, p. 32-41, May-Jun 2006.
- MARCUS, Alfred A.; GOODMAN, Robert S. (1991). Victims and shareholders: the dilemmas of presenting corporate policy during a crisis. *Academy of Management Journal*, vol. 34, n° 2, p. 281-305, 1991.
- MATÉRIA Banco Santos 2006. Jordana Saldanha, Rede TV. Vídeo disponível no site: <http://www.youtube.com.br>. Acessado em 04.09.10.
- MERTON, Robert K. (1968). *Social theory and social structure*. Glencoe, IL: Free Press, 1986. 702p.
- MISANGYI, Vilmos F.; WEAVER, Gary R.; ELMS, Heather (2008). Ending corruption: the interplay among institutional logics, resources, and institutional entrepreneurs. *Academy of Management Review*, vol. 33, n° 3, p. 750-770, 2008.
- MORAES, Alexandra (2004). Todas as faces. *Folha de São Paulo*, 22 de janeiro de 2004. Ilustrada.
- MOURA, Denia de (2007). Análise dos Fatores de convencimento do Juízo Brasileiro quanto à ocorrência de Fraude Contábil: um estudo de caso Múltiplo da Gallus, da Encol e do Banco Santos. Dissertação para conclusão do Mestrado Internacional (MIM), na Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2007. 103p.
- MPF volta a acusar Edemar por crime financeiro (2009). *Revista Consultor Jurídico (ConJur)*, 07 de julho de 2009.
- MULHER de Edemar é denunciada por lavagem de dinheiro (2006). *Revista Consultor Jurídico (ConJur)*, 30 de maio de 2006.

- MURPHY, James T. (2006). Building trust in economic space. *Progress in Human Geography*, vol. 30, n° 4, p. 427-450, 2006.
- NA ÍNDIA (2004). *Folha de São Paulo*, 11 de junho de 2004. Dinheiro, Painel S.A..
- NASSIF, Luís (2004). O banqueiro "mecenas". *Folha de São Paulo*, 18 de novembro de 2004. Dinheiro.
- NEGÓCIOS na China (2004). *Folha de São Paulo*, 20 de fevereiro de 2004. Dinheiro, Painel S.A..
- NETTO, José Paulo (2002). Curso: O método em Marx. Ministrado na pós graduação em serviço social da UFPE, 2002. Aula 1, vídeos 1 e 2. Vídeos das aulas gravadas disponíveis no site: [http://www.cristinapaniago.com/jos%C3%A9\\_p\\_netto\\_-\\_curso\\_o\\_m%C3%A9todo\\_em\\_marx\\_-](http://www.cristinapaniago.com/jos%C3%A9_p_netto_-_curso_o_m%C3%A9todo_em_marx_-)
- NETTO, José Paulo; BRAZ, Marcelo (2010). *Economia Política: uma introdução crítica*. 6ª. Ed. São Paulo: Cortez, 2010 (Biblioteca básica de serviço social; v. 1).
- O DESAFIO de vender o novo (1998). *Revista Vendamais*, disponível no site: <http://www.vendamais.com.br/artigo/45352-o-desafio-de-vender-o-novo.html#>. Acessado em 03.03.10.
- O'CONNOR JR., Joseph P.; PRIEM, Richard L.; COOMBS, Joseph E.; GILLEY, K. Matthew (2006). Do CEO stock options prevent or promote fraudulent financial reporting? *Academy of Management Journal*, vol. 49, n° 3, p. 483–500, 2006.
- OLIVEIRA, Alexandre Q. (2005). O rodízio de firmas de auditoria e seu impacto nas demonstrações contábeis. Dissertação de Mestrado. PUC SP, São Paulo, 2005.
- PAVANI, A. (2009). No Brasil, poucas prisões. *ValorInveste*, Março de 2009.
- PAVANI, Angelo (2010). Nova esperança no Boi Gordo. *Valor Econômico*, 08 de setembro de 2010. EU & Investimentos.
- PERSONS, Obeua S. (2006). Corporate Governance and Non-Financial Reporting Fraud. *Journal of Business & Economic Studies*, vol. 12, n° 1, p. 27-39, Spring 2006.
- PHILLIPS, Nelson; DI DOMENICO, MariaLaura (2009). Discourse Analysis in Organizational Research: Methods and Debates. in D. Buchanan and A. Bryman (eds.), *The Handbook of Organizational Research Methods*, London: Sage, 2009, cap 32, p. 549-565.
- PHILLIPS, Nelson; HARDY, Cynthia (2002). Discourse Analysis – Investigating processes of social construction. Thousand Oaks: Sage; Sage University Paper Series on Qualitative Research Methods, vol. 50, 2002. 97p.
- PINTO, Jonathan; LEANA, Carrie R.; PIL, Frits K. (2008). Corrupt Organizations or organizations of corrupt individuals? Two types of organization-level corruption. *Academy of Management Review*, vol. 33, n° 3, p. 685–709, 2008.

- PRESTES, Cristine. (2009). Massa falida do Banco Santos vai quitar R\$ 270 milhões da dívida. *Valor Econômico*, 17 de dezembro de 2009. Finanças.
- \_\_\_\_\_. (2010). Banco Santos eleva caixa e quitará dívidas. *Valor Econômico*, 21 de setembro de 2010. Primeira Página.
- QUIRKE, Brendan (2000). Fraud: Who polices Europe? *Business Ethics: A European Review*, vol. 9, nº 4, p. 276-287, October 2000.
- RAMOS, Murilo (2001). O golpe do boi gordo. *Vejaonline*, 14 de novembro de 2001. Economia e Negócios, Ed. 1.726.
- RANDALL, Donna M. (1987). Commitment and the organization: the organization man revisited. *Academy of Management Review*, vol. 12, nº 3, p. 460-471, 1987.
- REI do gado: MP denuncia dono da Boi Gordo (2006). *Revista Consultor Jurídico (Conjur)*, Notícias, 30 de março de 2006. Disponível no site: [www.conjur.com.br](http://www.conjur.com.br). Acessado em 09.06.09.
- RELATÓRIO de Acompanhamento do Comitê de Credores da Massa Falida do Banco Santos (2010). Autos Principais, processo no 000.05.065208-7. 28 de janeiro de 2010. Disponível no site da Massa Falida. <https://www.bancosantos.com.br>. Acessado em 09.04.10.
- RIBSTEIN, Larry E. (2002). Market vs regulatory responses to corporate fraud: a critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002. *The Journal of Corporate Law*, p. 1-68, 2002.
- RIO DE JANEIRO (2003a). Comissão de Valores Mobiliários. Inquérito Administrativo nº 17/01. Voto da relatora da sessão de julgamento do, de 17 de setembro de 2003. Disponível no site: [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br). Acessado em 01.06.09.
- \_\_\_\_\_. (2003b). Comissão de Valores Mobiliários. Inquérito Administrativo nº 3535/02. Voto do relator da sessão de julgamento, de 06 de novembro de 2003. Disponível no site: [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br). Acessado em 01.06.09.
- \_\_\_\_\_. (2001). Comissão de Valores Mobiliários. Inquérito Administrativo nº 6094/01. Voto do relator da sessão de julgamento, de 13 de dezembro de 2001. Disponível no site: [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br). Acessado em 01.06.09.
- \_\_\_\_\_. (2004a). Comissão de Valores Mobiliários. Inquérito Administrativo TAC CVM nº 8473/01. Apreciação de Proposta de Compromisso pela Boucinhas & Campos, 05 de outubro de 2004. Disponível no site: [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br). Acessado em 01.06.09.
- \_\_\_\_\_. (2008). Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 01/05. Relatório da Sessão de Julgamento, 26 de novembro de 2009. Disponível no site: [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br). Acessado em 01.10.10.
- \_\_\_\_\_. (2004b). Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 8473/01. Voto do relator da sessão de julgamento, 18 de outubro de 2004. Disponível no site: [www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br). Acessado em 01.06.09.

- ROSS, William. T. Jr.; ROBERTSON, Diana. C. (2000). Lying: the impact of decision context. *Business Ethics Quarterly*, vol. 10, Issue 2, p. 409-440, 2000.
- SÁ, Antonio L.; HOOG, Wilson A. Z. (2008). *Corrupção, fraude e contabilidade*. 2ª Ed. Curitiba: Juruá, 2008. 187p.
- SALOMÃO, Alexa (2003). Credores da Boi Gordo retornam ao mercado de capitais. Exame, 10 de setembro de 2003. Disponível no site: <http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/noticias/credores-da-boi-gordo-retornam-ao-mercado-de-capitais-m0059174>. Acessado em: 31.08.10.
- SANCHES, Marcos Venício (2007). *Sistemas de controles internos e de fiscalização: uma análise crítica das normas específicas*. Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo, 2007. 118p.
- SANCTIS, Fausto Martins de (2009). *Crime organizado e lavagem de dinheiro*. São Paulo: Saraiva, 2009. 278p.
- SÃO PAULO (2004). 1ª Vara Cível. Sentença de Falência. Processo de Falência nº: 000.02.171131-3, 02 de abril de 2004. Disponível no site: <http://www.almeidapaiva.adv.br>. Acessado em 10.10.10.
- \_\_\_\_\_(2005a). Pedido de Falência - Banco Santos, Liquidação extrajudicial. 16 de junho de 2005. Disponível no site <https://www.bancosantos.com.br>. Acessado em 10.10.10.
- \_\_\_\_\_(2005b). Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais. Sentença de falência. Processo 000.05-065208-7. Disponível no site: <https://www.bancosantos.com.br>. Acessado em 10.10.10.
- \_\_\_\_\_(2006). 1ª Vara Cível do Foro Central da Comarca da Capital. Laudo Contábil da Falência. Processo de falência nº 583.00.2002.171131-3, 17 de fevereiro de 2006. Disponível em [http://www.albg.com.br/si/site/jornal\\_materia?codigo=326](http://www.albg.com.br/si/site/jornal_materia?codigo=326). Acessado em 24.06.09.
- \_\_\_\_\_(2008a). 1ª Vara Cível. Sentença Condenatória em 1ª Instância do processo penal falimentar nº 000.06.000023-6, de 31 de março de 2008. Disponível em [http://www.almeidapaiva.adv.br/novo/template\\_geral.php?id=644](http://www.almeidapaiva.adv.br/novo/template_geral.php?id=644). Acessado em: 24.06.09.
- \_\_\_\_\_(2008b). 2ª Vara de Falência e Recuperações Judiciais. Extensão da Falência. Publicado em DataJustis, São Paulo, C5, Editais e Leilões, 21 de outubro de 2008. Disponível no site: <https://www.bancosantos.com.br>. Acessado em 06.12.10.
- SCHNATTERLY, Kare (2003). Increasing firm value through detection and prevention. *Strategic Management Journal*, vol. 24, issue 7, p. 587-614, Jul 2003.
- SCHWEITZER, Maurice E.; ORDÓÑEZ, Lisa; DOUMA, Bambi (2004). Goal Setting as a motivator of unethical behavior. *Academy of Management Journal*, vol. 47, nº. 3, p. 422-432, 2004.
- SILVA, Marcos Fernandes da (1999). The political economy of corruption in Brazil. *RAE - Revista de Administração de Empresas*. São Paulo, vol. 39, nº 3, p. 26-41, Jul/Set 1999.

- SINAL verde (2004). *Folha de São Paulo*, 24 de setembro de 2004. Dinheiro, Paineis S.A..
- SOARES, Paulo de Tarso Presgrave Leite. A Propósito do Chamado processo de Substituição de Importações. In: Rego, José Márcio; Marques, Rosa Maria (org.). *Formação Econômica do Brasil*. São Paulo: Editora Saraiva, 2003, Cap. 12, p. 283-300.
- SOUZA, Leonardo; CRUZ, Ney Hayashi da (2004). Banco Santos põe em dúvida agências de risco. *Folha de São Paulo*, 28 de novembro de 2004. Dinheiro.
- STANSBURY, Jason; BARRY, Bruce (2007). Ethics programs and the paradox of control. *Business Ethics Quarterly*, vol. 17, Issue 2, p. 239-261, 2007.
- STF concede habeas corpus a Edemar Cid Ferreira (2006). *Globo.com.*, 28 de dezembro de 2006, 07h42m. <http://g1.globo.com/Noticias/SaoPaulo/0,,AA1401661-5605,00-STF+CONCEDE+HABEAS+CORPUS+A+EDEMAR+CID+FERREIRA.html>. Acessado em 14.12.10.
- STIGLITZ, Joseph E. (2003). Os exuberantes anos 90: uma nova interpretação da década mais próspera da história. São Paulo: Companhia das Letras, 2003. 391p.
- STRAUSS, Anselm; CORBIN, Juliet (2008). *Pesquisa qualitativa - técnicas e procedimentos para o desenvolvimento de teoria fundamentada*. 2ª ed. Tradução Luciane de oliveira Rocha, Porto Alegre: Artmed, 2008. 288p.
- SUDDABY, Roy (2006). From the editors: what grounded theory is not. *Academy of Management Journal*, vol. 49, nº 4, p. 633–642, 2006.
- SUTHERLAND, Edwin H. (1940). White Collar Criminality. *American Sociological Review*, vol. 5, nº 1, p. 2-10, February 1940.
- TAVARES, Bruno (2010). Edemar Cid Ferreira é absolvido em processo por venda de títulos. *Estadão*, 28 de outubro de 2010. Economia.
- TCU: Cid Ferreira terá que devolver quase 10 milhões à Fazenda Nacional (2009). Ministério da Cultura. Matéria veiculada na BandNews Madrugada de 06 abril 2009. Vídeo disponível no site: <http://www.youtube.com.br>. Acessado em 09.10.10.
- TELBERG, Rick (2004). A joint effort to fight corporate fraud. *Journal of Accountancy*, p. 53-56, Apr 2004.
- TINELLO, Maurício R. (2006). *A arte da fraude: quando nada é o que parece*. São Paulo: Sicurezza, 2006. 121p.
- TJ decreta extensão da falência da Boi Gordo a outras empresas (2006). *Estadão*, Economia, 24 de abril de 2006. Disponível no site: <http://www.estadao.com.br/arquivo/economia/2006/not20060424p34768.htm>
- TREVIÑO, Linda Klebe; WEAVER, Gary R.; GIBSON, David G.; TOFFLER, Barbara Ley (1999). Managing Ethics and Legal Compliance: what works and what hurts. *California Management Review*, vol. 41, nº 2, p. 131-151, Winter 1999.

- TREVISAN, Cláudia (2004). Arte e tradições da Amazônia "ocupam" Cidade Proibida. *Folha de São Paulo*, 25 de maio de 2004. Ilustrada.
- UZUN, Hatice; SZEWCZYK, Samuel H.; VARMA, Raj (2004). Board composition and corporate fraud. *Financial Analysts Journal*, p. 33-43, May-Jun 2004.
- VALENTI, Graziella (2010). Minoria no controle. *Valor Econômico*, 01 de fevereiro de 2010. EU&Investimentos.
- VAUGHAN, Diane (1983). Controlling unlawful organizational behavior: social structure and corporate misconduct. Chicago, IL: University of Chicago Press. 174p.
- VIEIRA, Marcelo M. F. Por uma boa pesquisa (qualitativa) em administração. In Vieira, Marcelo M. F.; Zouain, Deborah M. (org.) *Pesquisa qualitativa em administração*. 2ª Ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007, p. 13-28.
- VÍTIMAS de golpe da Fazenda boi Gordo aguardam julgamento do processo (2009). Canal Rural. Matéria veiculada em 20 de agosto de 2009. Vídeo disponível no site: <http://www.canalrural.com.br/canalrural/jsp/default.jsp?uf=1&local=1&id=2624932&action=noticias>. Acessado em 04.09.10.
- VOLTADO a empresas, banco visava varejo (2004). *Folha de São Paulo*, 13 de novembro de 2004. Dinheiro
- WESTPHAL, James D.; GRAEBNER, Melissa E. (2010). A matter of appearances: how corporate leaders manage the impressions of financial analysts about the conduct of their boards. *Academy of Management Journal*, vol. 53, nº. 1, p. 15–43, 2010.
- YEAGER, Peter C. (1986). Analyzing corporate offenses: progress and prospects. in J. E. Post (guest ed.), *Research in corporate social performance and policy*, vol. 8. Greenwich, CT: JAI Press, 1986. p. 93-120.
- ZAHRA, Shaker A.; PRIEM, Richard L.; RASHEED, Abdul A. (2005). The antecedents and consequences of top management fraud. *Journal of Management*, vol. 31, Issue 6, p. 803-828, December 2005.
- ZHANG, Xiaomeng; BARTOL, Kathryn M.; SMITH, Ken G.; PFARRER, Michael D. (2008). CEOs on the edge: earnings manipulation and stock-based incentive misalignment. *Academy of Management Journal*, vol. 51, nº. 2, p. 241–258, 2008.
- ZUCKER, Lynne G. (1986). Production of trust: institucional sources of economic structures, 1840-1920. *Research in Organizational Behavior*, vol. 8, p. 53-111, 1986.