



UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E GERENCIAIS

**ESTUDO DE CASO: COMO A GOVERNANÇA CORPORATIVA PODERIA TER
EVITADO A CRISE NA MOLDÁVIA**

MARCOS FERREL FONSECA

Mariana
2017

MARCOS FERREL FONSECA

**ESTUDO DE CASO: COMO A GOVERNANÇA CORPORATIVA PODERIA TER
EVITADO A CRISE NA MOLDÁVIA**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao curso de Administração da Universidade Federal de Ouro Preto, como requisito para obter o título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Me. David Silva Franco

Mariana
2017

F676e Fonseca, Marcos Ferrel

Estudo de Caso [recurso eletrônico] : Como a Governança
Corporativa poderia ter Evitado a Crise na Moldávia

/ Marcos Ferrel Fonseca.-Mariana, MG, 2017.

1 CD-ROM; (4 3/4 pol.).

TCC (graduação em Administração) - Universidade Federal de
Ouro Preto, Mariana, 2017

1. Governança corporativa - Teses. 2. MEM. 3. Gestão
empresarial - Teses. 4. Monografia. I.Franco, David Silva.
II.Universidade Federal de Ouro Preto - Instituto de Ciências
Sociais Aplicadas - Departamento de Ciências Administrativas.
III. Título.

CDU: Ed. 2007 -- 658.3

: 15

: 1419113



FICHA DE APROVAÇÃO

MARCOS FERREL FONSECA

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado junto ao Curso de Administração da Universidade Federal de Ouro Preto – UFOP, como requisito à obtenção do Título de Bacharel.

Orientador: Prof^o Me. David Silva Franco

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof^o Me. David Silva Franco
Orientador e Presidente da Banca

Prof^o Dra. Sandra de Sousa Xavier
Membro Avaliador

Professora Ma. Ana Flávia Rezende
Membro Avaliador

Mariana, 28 de agosto de 2017.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a minha mãe, por todo apoio e confiança em mim depositados durante o período de graduação.

Aproveito a oportunidade para agradecer também a Amanda e meus amigos de Formiga, Salvador, Aracaju, Mariana, do Dota e do Conas por todo o companheirismo durante a minha caminhada.

Meus agradecimentos aos professores do curso de Administração e demais professores de outros cursos que tive a honra em conhecer pela aprendizagem, e a Universidade Federal de Ouro Preto.

Por fim, agradeço aos meus orientadores, David Franco e André Colares (*in memoriam*), por toda dedicação e compreensão durante esta etapa concluída.

ESTUDO DE CASO: COMO A GOVERNANÇA CORPORATIVA PODERIA TER EVITADO A CRISE NA MOLDÁVIA

Resumo

O aumento das relações econômicas entre as organizações fomenta discussões acerca de uma gestão organizacional mais eficiente. Surge a governança corporativa, que estipula diretrizes que procuram trazer para o âmbito organizacional uma gestão mais responsável e transparente, com a intenção de mitigar a ocorrência de fraudes corporativas oriundas da má gestão. Para analisarmos a importância da governança corporativa em garantir a sustentabilidade das organizações, o presente trabalho buscou fazer um estudo de caso na Moldávia, país situado no leste europeu e que recentemente atravessou uma crise que culminou em um prejuízo de 12% no seu PIB. Foi verificado que a crise ocorreu devido a diversas irregularidades oriundas de gestão deficiente, que perpassam por reestruturação societária duvidosa e até por gestão fraudulenta por parte dos administradores de três dos principais bancos do país: O Unibank, o Banca Sociala e o Banca de Economii. Para complementarmos o estudo, foi elaborada uma revisão teórica acerca de governança corporativa e as melhores práticas de gestão, seguido da apresentação do caso analisado e finalizando com as análises críticas. Como conclusão, foi constatado que a fragilidade da legislação moldava aliada à falta de exigências em se ter uma gestão mais responsável foram fatores cruciais para o desenvolvimento da crise ocorrida no país.

Palavras-chave: Governança Corporativa, Fraudes Corporativas, Melhores Práticas de Gestão.

CASE STUDY: HOW CORPORATE GOVERNANCE COULD HAVE PREVENTED CRISIS IN MOLDOVA

Abstract

Increased economic relations between organizations foster discussions about more efficient organizational management. Corporate governance arises to stipulate guidelines that seek to bring to the organizational scope a more responsible and transparent management, with the intention of mitigating the occurrence of corporate frauds due to mismanagement. In order to analyze the importance of corporate governance in guaranteeing the sustainability of organizations, the present work sought to make a case study about Moldova, a country located in Eastern Europe, which recently crossed a crisis that resulted in a loss of 12% in its PIB. It was verified that the crisis occurred due to several irregularities arising from poor management, which are due to dubious corporate restructuring and even fraudulent management by the managers of three of the country's main banks: Unibank, Banca Sociala and Banca de Economii. To complement the study, a theoretical review on corporate governance and best management practices was elaborated, followed by the presentation of the analyzed case and ending with the critical analyzes. As a conclusion, it was found that the fragility of the Moldovan legislation, combined with the lack of demands for more responsible management, were crucial factors for the development of the crisis that occurred in the country.

Keywords: Corporate Governance, Corporate Fraud, Best Management Practices.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	9
2. REFERÊNCIAL TEÓRICO.....	11
2.1 Conceitos e estrutura da Governança Corporativa.....	11
2.2 Marcos Históricos da Governança Corporativa.....	14
2.3 O combate às fraudes corporativas e as melhores práticas de governança.....	16
3. METODOLOGIA.....	19
4. O CASO.....	18
4.1 Reestruturação Acionária dos Bancos	21
4.1.1 Unibank	21
4.1.2 Banca Sociala	22
4.1.3 Banca de Economii.....	25
5. ANÁLISE CRÍTICA	27
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	30
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.	29

1. INTRODUÇÃO

A evolução do mercado de capitais proporcionou grandes mudanças nas relações econômicas mundiais. O cenário começa a mudar no início do século XX, já que a estrutura das organizações passa a mudar, tendo em vista que a figura do gestor se separa da figura do detentor do capital, dando início às sociedades anônimas. À medida que o mercado se dinamiza, onde pessoas que não possuem o *know how* em gestão passam a figurar como possíveis atores dentro do mercado como investidores, traz a luz à importância em se preocupar com a gestão e como estão sendo utilizados tais novos recursos, tendo em vista que esses investidores buscam retornos compensatórios pelos seus investimentos. Portanto, podemos analisar que, quanto maiores os investimentos, mais dinâmico o mercado se torna, tendo em vista maiores oportunidades para se investir.

O surgimento de novos atores dentro do cenário do mercado de capitais traz à tona a necessidade da manutenção de que os interesses entre as partes estejam alinhados, e estes devem resultar em maior retorno para seus investidores, promovendo um ambiente confiável e atrativo, tanto para manutenção como para captação de investimentos. Os possíveis conflitos de interesses existentes dentro das organizações são abordados nos estudos da teoria da agência, que surgiram no início do século XX.

Silva e Seibert (2015) trazem em seu trabalho que diversos autores abordaram sobre o tema, passando por Berle e Means (1932), como pioneiros nos estudos sobre conflitos de interesses; Coase (1937), que estudou sobre a natureza da firma; Alchian e Demsetz (1972), que abordaram sobre a separação entre propriedade e controle das organizações; Jensen e Meckling (1976), que buscaram aprofundar sobre os conflitos de interesses entre os *stakeholders*.

Baseado na teoria da agência, tomando-a como alicerce, surge a Governança Corporativa como um conjunto de práticas de gestão que visam trazer a confiabilidade e estabilidade que as organizações precisam para que seus objetivos sejam alcançados. A necessidade das organizações em fornecer os dados de maneira verossímil é de extrema importância, tendo em vista a redução da assimetria informacional, e a minimização dos conflitos de interesses. Os conflitos de interesses podem ocorrer entre os diversos atores da organização, sendo eles tanto entre os acionistas e gestores, bem como acionistas minoritários e majoritários.

No que tange os possíveis conflitos entre acionistas e gestores, a governança traz um maior resguardo aos acionistas contra possíveis atitudes que promovam o enriquecimento ilícito por parte dos gestores ou que seus interesses pessoais de projeção na carreira sobreponham à sustentabilidade da organização. Quando os conflitos atingem o âmbito entre acionistas minoritários e majoritários, a governança surge como resguardo para os minoritários ante ao excesso de poder por parte dos acionistas controladores, visando a redução da assimetria informacional e garantias de retorno pelos seus investimentos.

O surgimento da Governança Corporativa está atrelado a práticas que promovam a perenidade e rentabilidade das organizações. Os mecanismos de gestão, apresentados como melhores práticas de Governança Corporativa, são propostos para resguardo dos acionistas quanto aos seus investimentos. A emergência por melhores modelos de gestão pode ser ilustrada pelos escândalos corporativos acontecidos no início dos anos 2000, nos Estados Unidos, onde grandes empresas como a *Enron* e *WorldCom* apresentaram inconsistência em seus relatórios financeiros, gerando prejuízos de bilhões de dólares, além de trazer à tona a desconfiança dos investidores para com o mercado. Portanto, o afloramento da Governança Corporativa e suas práticas de gestão aparecem como uma forma de recobrar a confiabilidade para os investidores perante o mercado (Ponte *et al.*, 2012).

Diante deste contexto, o presente estudo tem como finalidade analisar o caso da crise ocorrida na Moldávia em 2014, buscando determinar como as boas práticas de governança corporativa poderiam ter evitado o colapso enfrentado. A economia do país entrou em colapso com a (quase) declaração de falência de três dos maiores bancos do país: o Banca de Economii, o Unibank e o Banca Sociala. A dívida declarada pelos três bancos, somadas, aproximava-se de US\$ 1 bilhão e, em meio a esta situação, começaram as especulações sobre a origem de tal volume de dívidas e tudo apontava para um só caminho: Ilan Shor, um dos maiores empresários do país na época. Shor possuía assentos importantes no conselho dos três bancos afetados pelo escândalo e, através dessa manobra, o empresário conseguiu benefícios e empréstimos milionários para as empresas de seu grupo empresarial, pessoas ligadas a ele (laranjas) e movimentação entre os próprios bancos, levando a criar uma situação de existência de lastro para as operações realizadas durante aquele período.

Além de toda uma situação de fragilidade da estrutura das organizações, se observa que o aparato legislativo do Estado moldavo apresenta grandes lacunas acerca dos processos

de estruturação e composição dos conselhos e das organizações. À um leigo, soa que Governança Corporativa nunca fora algo de conhecimento dos gestores e do Estado.

Atualmente, para além da legislação americana com a Lei Sarbanes Oxlei – uma das mais rígidas acerca do mundo organizacional –, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) tem emitido e reelaborado diretrizes de boas práticas de governança corporativa, tendo em vista o modelo de organizações responsáveis que tais práticas reforçam, buscando promover a sustentabilidade organizacional nos âmbitos financeiro, social e ambiental. Nesse sentido, o presente estudo se justifica pela maior compreensão, tanto no âmbito acadêmico quanto profissional, das potencialidades da governança corporativa para uma gestão eficiente e que busca conciliar o máximo possível as ações das organizações com os interesses dos seus principais *stakeholders*.

O presente estudo está dividido em seis partes, incluindo essa introdução. Na segunda seção é apresentado o referencial teórico que embasa a análise conduzida; na terceira seção é descrita a metodologia da pesquisa e em seguida é apresentado o caso da Moldávia e as análises do autor sobre a relação da crise com a não adoção das melhores práticas de governança corporativa. Por fim, são apresentadas as considerações finais que o estudo possibilitou levantar.

2. REFERÊNCIAL TEÓRICO

2.1 Conceitos e estrutura da Governança Corporativa

Segundo a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE (1999) a Governança Corporativa surge como uma referência para decisões políticas, para investidores, para proprietários de sociedades e demais interessados em assuntos relacionados a mercado. As práticas de Governança orientam na tomada de decisões no que tange toda a estrutura da corporação, distribuindo os direitos e responsabilidades entre todas as partes interessadas, dentre elas os acionistas, o conselho administrativo e os diretores executivos. Toda a aplicação das diretrizes fornecem as ferramentas necessárias para controle do desempenho e alcance dos objetivos da organização.

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2009) a definição de Governança Corporativa consiste no controle e monitoramento das atividades das

organizações no que tange o relacionamento entre os *shareholders*, conselho administrativo, diretoria e órgãos de controle, visando a perseverança do valor econômico de longo prazo da instituição, o que, segundo o Instituto, facilita o acesso a recursos e contribui para a “qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum”.

Gama *et al.* (2013) conceitua Governança corporativa como o agrupamento de sistemas, processos e políticas que possuem a finalidade de regular e monitorar toda a atividade organizacional. O uso das práticas da boa governança norteiam as atividades das empresas através do uso de técnicas que promovem a sustentabilidade, auferindo uma maior lucratividade para as organizações que aderem às práticas, promovendo uma maior lucratividade e satisfação para os acionistas.

Ao fazer a análise dos conceitos apresentados, vemos que a crescente discussão sobre o tema “Governança Corporativa” está atrelada à necessidade de existência de um alinhamento de interesses entre *stakeholders*. Aliado a necessidade do agente em corresponder com os interesses dos principais, a governança também implica em uma maior necessidade de transparência nas informações prestadas pela organização, o que diminui a assimetria informacional e garante um resguardo aos acionistas minoritários quanto ao excesso de poder por parte dos acionistas controladores.

Cada macro ambiente em que as organizações estão inseridas tem suas particularidades e, portanto, há a necessidade de adequação do conceito de governança corporativa para cada um desses macro ambientes em que ela atuará. A assimetria informacional presente dentro da organização promove danos que refletem diretamente nos resultados apresentados pela organização. A necessidade das empresas que possuem seu capital difundido no mercado apresentarem dados verossímeis esta positivamente relacionada com a confiabilidade e perenidade das empresas.

Segundo Peleias, Segreti e Costa (2009), a evolução do mercado financeiro, com as companhias passando por mudanças na estrutura de seu controle acionário, contribuíram para o surgimento das melhores práticas de governança corporativa. A determinação de órgãos envolvidos na gestão corporativa, como: Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Auditoria Interna, Auditores Independentes, Comitê de Auditoria, entre outros, propiciam aos acionistas o monitoramento das atividades de gestão.

Para Dutra e Saito (2002), o Conselho de Administração refere-se a um órgão independente presente em todas as empresas de capital aberto e composto por membros

eleitos pelos acionistas. O Conselho de Administração, no qual há a responsabilidade de gestão e controle da organização, outorga este encargo aos demais executivos responsáveis pela administração rotineira da organização e, para os demais comitês de controle, supervisionar se a gestão da organização está acometida com os interesses propostos pelos investidores.

A necessidade de a gestão estar de acordo com as melhores práticas de governança corporativa coloca o Comitê de Auditoria como grande aliado auxiliador do Conselho de Administração. Segundo Peleias, Segreti e Costa (2009), o comitê de auditoria, deveras organizado e capacitado, proporciona à organização um importante instrumento para mitigar possíveis falhas de auditoria, mantendo a organização focada nas melhores práticas de gestão. Outro ponto importante sobre o Comitê de Auditoria se constitui na conexão entre as informações a serem prestadas pela organização e a avaliação dessas informações pela Auditoria Independente, sendo responsável pela avaliação dos processos de emissão de demonstrações financeiras e de auditoria das demais áreas da organização. Importante destacar que, no Brasil, a atuação da Auditoria Independente nas empresas S/A é obrigatória para a confirmação da veracidade e completude dos relatório financeiro-contábeis da empresa.

Conforme Paula (2000), a globalização advinda do aumento das negociações entre países e da modernização da comunicação, resultaram em um ambiente de mercado de capital mais dinâmico e mutável. Segundo a autora, a complexidade gerada pelo aumento da concorrência trouxeram maiores incertezas para investidores, tendo em vista que estes procuram maior estabilidade e confiabilidade em seus investimentos. A auditoria interna procura amenizar essa insegurança buscando proporcionar às organizações a clareza em suas informações prestadas, garantindo maior eficácia nos processos de controle internos e da utilização de recursos, bem como auxiliar todos os níveis da administração em seus processos, auferindo às organizações o alcance de seus objetivos e trazendo a seus acionistas a confiabilidade sobre seus investimentos.

A Auditoria Interna ainda tem a função de auxiliar no trabalho conduzido pela Auditoria Independente (externa). Para Silva e Inácio (2013), este órgão tem como finalidade executar uma adequada avaliação do trabalho do auditor interno, o que lhes permite utilizar, ou não, do trabalho do auditor interno. Caso optem por essa utilização, definem o nível da qualidade das informações prestadas. Em seu trabalho, os autores, através de revisão bibliográfica, buscaram procurar responder se a comunhão de atividades entre Auditoria

Interna e Externa promovem uma melhoria na eficácia dos trabalhos da Auditoria Externa. Como resultado, desde que a confiabilidade no trabalho do Auditor Interno seja confirmada, os trabalhos das duas auditorias se complementam. Caso haja falta de confiabilidade, detectada pelos Auditores Externos, estes acabam por refazer os trabalhos dos Auditores Internos, gerando mais custos para a organização.

Conforme Nascimento e Reginato (2009), os mecanismos de controle, como os citados acima, são responsáveis por garantir a minimização dos conflitos de interesses. Segundo os autores, ao passo que as organizações vão crescendo e, por conseguinte, aumentando seu número de colaboradores, o desafio de manter a qualidade das informações através das melhores práticas de governança corporativa, também aumenta. Portanto, quanto mais complexas as organizações vão se tornando, maior a necessidade de os órgãos internos de controle estarem ativos na manutenção de uma melhor gestão.

2.2 Marcos Históricos da Governança Corporativa

Podemos considerar o estudo da Governança Corporativa como um tema recente, levando em consideração que o surgimento da expressão tem seu início no começo década de 80 e, ultimamente, vêm-se evidenciando no ambiente organizacional a aplicação de boas práticas de Governança Corporativa. A implantação da Governança Corporativa se dá pelo seu caráter diferencial na gestão das organizações como um todo, ou seja, abrangendo tanto as organizações lucrativas e não lucrativas, tendo respaldo pela sua maior aceitação, crescimento e continuidade no mercado.

Para analisarmos melhor o contexto em que a Governança Corporativa é inserida no meio organizacional, voltamos ao início do século XX, com os estudos sobre Teoria da Agência. Considerado como o alicerce do assunto para organizações com fins lucrativos, a sua construção, definições, princípios e valores estão intrinsecamente ligados ao conflito de interesses entre as partes interessadas (*stakeholders*) das empresas (SILVA; SEIBERT, 2015).

Com o crescimento em número e em relação ao poder, as organizações passaram a ser tipificadas como sociedades anônimas, o que, no mercado, fez-se a necessidade da separação da pessoa do proprietário detentor do capital e da pessoa gestora da empresa, gerando a necessidade da seleção de um funcionário que se adeque aos interesses dos proprietários. Encontra-se então o problema abordado pela Teoria da Agência, quando os interesses dos proprietários da sociedade anônima se divergem dos interesses do administrador e “nesta nova

situação, as restrições que limitavam o uso do poder deixam de existir” (SILVA; SEIBERT, 2015, p. 4). Portanto, podemos analisar que a evolução do mercado segue as tendências de teorias como a neoclássica, que, segundo Filho (2006, p. 3), “estabelece a necessidade de compreender a firma como mero agente maximizador de lucros, desprovido de outro interesse que não o de obter o maior excedente possível dada às expectativas dos agentes e as condições que prevaleçam no mercado”.

Segundo Silva e Seibert (2015), a teoria da firma, elaborada por Jensen e Meckling (1976), nos mostra que a relação entre o principal e o agente pode ser definida como um contrato, em que o principal contrata outra pessoa (agente) para desempenhar o papel de gestor da sua organização, outorgando a esse poder de decisão dentro da organização. Partindo do pressuposto que o agente responde aos interesses do principal, há a tendência de que a tomada de decisões resulte na maximização dos lucros da empresa garantindo a sua sustentabilidade. Ao contrário desta premissa, a teoria da agência aborda que o agente também possui seus interesses próprios, acarretando em divergências com os interesses do principal, resultando em um conflito de interesses entre as partes.

Para Silva e Seibert (2015), a harmonia de interesses entre as partes geram custos, mesmo que necessários, de acordo com o porte da empresa. Segundo os autores, outro ponto abordado pela teoria da firma alega que os custos de agência são o produto entre os custos contratuais da contratação do agente, o controle das atividades que esse agente irá exercer nas organizações e as perdas existentes entre as decisões do mesmo em relação à perda de lucro proveniente de atitudes favoráveis a adaptação da organização para com o ambiente em que ela atua.

Outros pontos relevantes sobre a teoria da agência devem ser levados em consideração quando se trata da aplicação de boas práticas de Governança Corporativa. Bernardes e Brandão (2005) trazem que, em um cenário onde o mercado de capitais se encontra em um estado desenvolvido e pulverizado, como o dos Estados Unidos e Inglaterra, o conflito de interesses ocorre com maior frequência entre os acionistas e os gestores. Porém, os autores citam que, em economias emergentes, como no Brasil, os conflitos de interesses surgem de divergências entre os acionistas majoritários e minoritários, decorrentes de uma maior concentração de propriedade pelos acionistas majoritários.

Souza, Peixoto e Santos (2016) trazem em seu trabalho que a aplicação das práticas de boa governança resguarda os acionistas minoritários contra o excesso de poder por parte dos

acionistas majoritários. Os autores colocam que há uma relação positiva entre as práticas de boa governança e a distribuição de dividendos, portanto, a Governança Corporativa surge com o intuito de minimizar os efeitos do risco, assimetria informacional e os conflitos de agência entre os acionistas minoritários e majoritários.

Segundo Gama *et al.* (2013), as organizações que aderem as práticas que reduzem os conflitos de agência entre os atores da organização, mantendo alinhado seus interesses, tendem a manter a confiança dos seus investidores, alcançando os objetivos de reduzir seus custos de capital e aumentar tanto o valor da empresa como também os retornos aos acionistas.

Portanto, baseado nos conceitos apresentados, surge a Governança Corporativa, que visa à redução de atitudes oportunistas tanto do agente gestor, que o forçam a agir em comum acordo aos interesses do principal em economias consolidadas, como também em relação aos acionistas majoritários perante aos acionistas minoritários, o que garante uma diminuição nos riscos e assimetria informacional, garantindo uma maior equidade entre os sócios. Para tal, a aplicação das práticas de boa governança propõe ações que produzem maior lucratividade e sustentabilidade para a organização.

Conforme visto, as discussões sobre a relação entre os atores da organização deram início as discussões sobre o tema da Governança Corporativa. O primeiro marco histórico apontado com influenciador do surgimento da governança corporativa é o Ativismo de Robert Monks (1942). Andrade e Rossetti (2011) sugerem que o ativismo de Monks foi o pioneiro nas discussões sobre o tema, já que o cenário aparece devido ao surgimento de leis antitrustes, fundamentado na necessidade de oposição a formações dos cartéis e combinações monopolísticas, bem como a manutenção da concorrência saudável de mercado.

Como o mercado se encontrava dissipado no que tange as responsabilidades entre principais e agentes, surge à necessidade de um monitoramento das atividades dos administradores, tendo em vista evitar um enriquecimento ilícito, aliado a transparência e prestação responsável de contas por parte dos mesmos, em detrimento a apresentar os devidos resultados para os acionistas. O objetivo era, segundo os autores, trazerem os detentores do capital para as proximidades dos processos decisórios através da inserção dos mesmos nos conselhos das corporações.

O segundo marco histórico, considerado por Silva e Seibert (2015) como o marco que orienta a governança corporativa, acontece em 1992 no Reino Unido, chamado Relatório de

Cadbury. O Relatório de Cadbury representou no cenário Britânico uma maior aproximação do acionista para com sua organização, bem como um estreitamento entre a comunicação dos conselhos administrativos e a direção executiva, no que diz respeito às prestações de contas apresentadas pela gestão. Outro ponto de influência proporcionada pelo Relatório de Cadbury se encontra na maior participação do governo na adoção das práticas de governança pelas organizações listadas na bolsa de valores, tendo respaldo na criação de leis minuciosas que incorporavam os princípios da boa governança como modelo de gestão adotado.

O terceiro marco histórico referente à governança corporativa foi os Princípios da OCDE (1998). Segundo Andrade e Rossetti (2011), a instituição considerou as práticas de boa governança como a junção dos objetivos de desenvolvimento dos mercados, das organizações e das comunidades. Conforme menciona os autores, as práticas propostas pela organização se basearam na associação de mercados confiáveis e consolidados, com o intuito de proporcionar evolução e crescimento para os mercados e negócios corporativos, bem como o desenvolvimento econômico das nações.

O quarto marco histórico acontece em decorrência de grandes escândalos corporativos acontecidos no início dos anos 2000 no cenário Norte-Americano, no qual foi promulgado a criação da Lei Sarbanes Oxley (SOX, 2002). No início dos anos 2000, nos Estados Unidos, surgiram casos de escândalos corporativos causados por falhas nos registros financeiros apresentados por algumas organizações. Empresas como a Enron, uma das maiores empresas norte-americanas no setor de energia, e WorldCom, maior empresa de telecomunicações e pioneira nos serviços de internet, apresentaram falhas em seus demonstrativos financeiros. Em conluio com empresas de auditoria financeira, que aprovavam os dados apresentados pelas organizações, foram ocultados aos acionistas dívidas recorrentes causadas pela má gestão, inflando seus lucros e supervalorizando seus ativos. Pouco antes da Enron falir, por exemplo, os seus gestores venderam um grande contingente de ações, legando aos novos acionistas os danos da falência. Assim, prejuízos de bilhões de dólares foram contabilizados pela justiça norte-americana, que decretou a falência de diversas organizações, como as citadas.

Em resposta aos escândalos ocorridos nos Estados Unidos, surge a Lei Sarbanes-Oxley (SOX, 2002). Brandão e Bernardes (2005) alegam que o mercado é imperfeito, portanto há a necessidade de se criar medidas legais rigorosas de controle, com o intuito de reduzir os riscos de escândalos corporativos. Desse modo a Lei Sarbanes-Oxley, embasada em quatro valores – *Compliance* (conformidade legal); *Accountability* (prestação responsável de contas);

Disclosure (transparência); *Fairness* (senso de justiça) – emerge como medida para recobrar a confiança de investidores para com o mercado norte-americano.

2.3 O combate às fraudes corporativas e as melhores práticas de governança

Além de prejuízos bilionários para as corporações, as fraudes corporativas podem abalar a confiança de investidores, clientes e fornecedores. Costa e Wood Jr. (2012) mencionam que as consequências negativas das fraudes impactam na competitividade das empresas e até sobre setores inteiros. Para os autores, o conceito de fraude corporativa se sustenta em ações ilícitas realizadas de maneira consciente por parte da alta administração de organizações, com finalidade de atender tanto a interesses próprios ou a intenção de lesar terceiros.

Segundo Coutinho e Silva *et al.* (2012), há a necessidade de se tomar medidas rápidas contra o surgimento de casos de escândalos corporativos. Casos em que há desconfiança entre a qualidade e fidedignidade dos relatórios contábeis prestados pelas organizações são prejudiciais, tendo em vista que fatos como esses causam grande desconfiança para os investidores e influenciam a liquidez e desempenho das empresas. O autor ainda menciona que os relatórios contábeis compreendem uma importante função, que é a de comunicação, sendo assim, qualquer comprometimento com os dados apresentados representa sérios riscos para o bom funcionamento do mercado.

Para Costa e Wood Jr. (2012), a ausência de normas, ou até mesmo regulamentações brandas, propiciam um ambiente com fortes tendências a corrupção e para realizações de fraudes. Há, portanto, a necessidade da existência de marcos regulatórios que estabeleçam regras de funcionamento do sistema, mantendo uma gestão mais saudável e transparente das organizações.

Para Pereira, Freitas e Imoniana (2014) a assimetria informacional é considerada o fator principal que sustenta a atitude fraudulenta por parte do ator, que, atuando em benefício próprio, causa danos a terceiros. Portanto, a adesão a melhores práticas de governança corporativa por parte das organizações compreende um importante mecanismo de gestão que funciona em prol de mitigar possíveis atitudes fraudulentas.

Costa e Wood Jr. (2012) trazem em seu trabalho que a evolução das discussões sobre o tema Governança Corporativa e a adesão às melhores práticas de gestão proporcionaram mecanismos eficientes na prevenção de fraudes corporativas. As falhas nos processos de

controle interno nas organizações proporcionaram uma maior difusão das discussões sobre a importância da adesão de boas práticas de governança corporativa. Nesse sentido, a necessidade de manter o ambiente do mercado de capitais confiável para os investidores promove a imprescindibilidade de se aprofundar sobre o tema.

Conforme Ponte *et al.* (2012), os agentes presentes no âmbito das organizações se motivam a aderir a melhores práticas de gestão na expectativa de auferir maiores retornos ou benefícios, e que esses sejam superiores ao seu custo de implementação. A redução do risco e maior transparência nas divulgações de relatórios tornam as organizações mais comercializáveis e atraentes para investidores, o que justifica a adesão a melhores práticas de governança.

O estudo de Gama *et al.* (2013) nos permite corroborar com a hipótese de que a adesão a melhores práticas de gestão promove maior vantagem competitiva para as organizações. O autor elaborou um estudo de caso na empresa Natura S.A, mostrando o histórico da organização e adesão da empresa às práticas de governança corporativa. Os resultados da pesquisa mostraram que houve aumento de participação no mercado considerável, expansão da organização para outros países e, portanto, aumento do lucro líquido da empresa, auferindo melhores retornos para os acionistas.

Há, portanto, a necessidade dos órgãos responsáveis por monitorar e manter a eficiência proposta pela adesão às melhores práticas de gestão estarem capacitados para corresponder à altura com relação as suas atribuições. A busca pela redução da assimetria informacional e manutenção de um ambiente confiável e atrativo para novos investidores estão atrelados aos objetivos de maximização de lucro das organizações, proporcionando um ambiente mais atrativo para os investidores.

3. METODOLOGIA

Para que seja alcançado o objetivo proposto pelo trabalho, foi escolhido como método de pesquisa o estudo de caso, com abordagem qualitativa, baseado na coleta de dados documental. Os principais documentos consultados para a elaboração do caso foram o relatório apresentado pela Kroll Inc. (empresa de investigações corporativas), reportagens (disponíveis em diversas mídias de comunicação) e análises conduzidas por especialistas. Tais documentos foram analisados em consonância com o referencial teórico levantado.

Conforme Bressan (2004), o estudo de caso proporciona diversas oportunidades para a Administração e para os Administradores, pois viabiliza a análise de diversos problemas da Administração de difícil abordagem por outros métodos e pela dificuldade de separá-los de seu contexto na vida real. O autor ainda indica que pesquisas sobre o comportamento gerencial tem como base os estudos de casos de sucesso ou de fracasso dos gerentes para, a partir da análise, identificar fatores que possam ter se responsabilizado pelos resultados.

Portanto a escolha do método se baseia na análise do caso da crise ocorrida na Moldávia e como o fracasso na aplicação das melhores práticas de gestão pode ser maléfico para o ambiente tanto empresarial, como para o ambiente do mercado de capitais.

4. O CASO

O caso estudado se passa na Moldávia, país situado no leste da Europa. A estrutura política do país é representada por uma república parlamentar, sendo que possui um presidente como chefe de Estado e um primeiro ministro como chefe de Governo. A Moldávia possui extensão territorial de 33.850km², conta com uma população de aproximadamente três milhões e meio de habitantes (3.461.380 em 2014, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE) e com um Produto Interno Bruto (PIB) de aproximadamente 7.970 milhões de US\$ (em 2013, segundo IBGE). Apesar de pertencer a Europa, o país possui baixo rendimento econômico, ao se comparar com seus países vizinhos. Não pertencente à União Europeia, o país baseia sua força econômica predominantemente ao setor de serviços e agricultura.

Uma vez analisadas a dimensão territorial do país, sua economia e seu Produto Interno Bruto (PIB), dá-se seguimento ao caso, onde por volta do final de novembro de 2014 a sociedade moldaviana encontrou-se defronte aos telejornais e noticiários com a declaração de que três dos maiores bancos do país – o Banca de Economii, o Unibank e o Banca Sociala – estavam em crise.

A pedidos do Banco Nacional da Moldávia, a Kroll Incorporated conduziu uma investigação para descobrir sobre supostas atitudes fraudulentas que culminaram no colapso de três bancos moldavos: o B.C “Unibank” S.A, o BC “Banca Sociala” S.A e o “Banca de Economii” S.A, que foram colocadas sobre administração especial em 26 de novembro de 2014 pelo próprio Banco Nacional da Moldávia.

Baseado em evidências analisadas do período de 17 de agosto de 2012 até 30 de novembro de 2014 o Unibank, o Banca Sociala e o Banca de Economii passaram consecutivamente por uma reestruturação de sua composição acionária, alterando sua propriedade. No primeiro momento, essa transferência de propriedade e mudança de *shareholders* não aparentava apresentar conexões entre seus novos indivíduos e entidades. Porém, sem explicações lógicas, cada um dos bancos passou por uma série de transações atípicas, resultando na deterioração de suas finanças (apresentadas em seus balanços financeiros), culminando na necessidade de serem colocadas sob administração especial.

Logo após o período de mudança em sua estrutura acionária, os bancos começaram a fazer transações aparentemente coordenadas que proporcionaram liquidez aos mesmos, o que facilitou um aumento massivo na capacidade dos três bancos em emitir novos créditos para entidades moldavas. Inicialmente, todas as entidades aparentavam não estar relacionadas, porém, através do aprofundamento das investigações feitas pela Kroll, em conjunto com o Banco Nacional da Moldávia, foi constatado que muitas das transações foram realizadas por meio de um grupo de empresas que atuavam em conjunto. Essas organizações efetuaram complexas transações financeiras em parcerias com entidades estrangeiras que detinham contas bancárias em paraísos fiscais, como bancos situados na Letônia, a fim de pulverizar os empréstimos que os bancos investigados detinham com seus clientes.

As investigações elaboradas apontavam para uma coordenação por parte das entidades e dos bancos, que mascararam as reais intenções das transações e seus reais beneficiários. Pôde-se constatar essas irregularidades através da súbita mudança de controle pelos três bancos e pelas pessoas que assumiram posições importantes no corpo administrativo, passando por uma série de indivíduos que foram considerados peças-chave para possibilitar que as atividades fossem coordenadas.

Para corroborar com a hipótese de atitude fraudulenta, a investigação apresentou pontos cruciais que indicaram a existência de irregularidades: o perfil dos novos acionistas, particularmente do Unibank e no Banca Sociala, sugerem que eles atuavam como laranjas, mascarando os reais beneficiários das ações; a maioria dos novos acionistas foram financiados por entidades estrangeiras, que possuíam contas e foram financiados por bancos situados em paraísos fiscais; os três bancos possuíam clientes similares, representados por entidades moldavas, que, no período investigado, intensificaram suas atividades relacionadas a empréstimos para com os bancos; a maioria do capital que proporcionou a alavancagem da

disponibilidade de empréstimos pelos três bancos investigados vieram através da mudança em sua estrutura acionária, que por sua vez, como foi visto, captou investimentos através de entidades estrangeiras com contas em paraísos fiscais.

Após feita a análise sobre as possíveis conexões entre os indivíduos que participaram desse esquema, inúmeros fatores apontavam para Ilan Shor, empresário e detentor de um grupo de empresas, e indivíduos associados a ele, que arquitetaram coordenadamente em benefício próprio. As revisões feitas sobre as transações em cada um dos bancos indicaram que Shor e seus associados atuavam com a intenção de retirar maiores benefícios possíveis para suas organizações. Estava claro, a partir das investigações, que as entidades formaram um grupo (referido pelos investigadores como “*Shor Group*”), e que Ilan Shor era a conexão em comum entre todas as partes envolvidas no esquema.

Nos dias que antecederam o colapso e que foram cruciais para a colocação dos bancos sob administração especial, foram apresentadas situações que, no mínimo, podem ser consideradas suspeitas. Foi decidido que documentos que demonstravam contratos e arquivos correspondentes a informações sobre transações, clientes dos três bancos, bem como documentos correspondentes a mudanças no corpo administrativo, deveriam ser transferidos para um único lugar, que seria uma instalação controlada pelo Banca de Economii. Atitude essa que também corroborou com a hipótese de que a gestão dos três bancos agia de maneira coordenada.

Foi então contratada uma empresa (Klassica Force SRL), que seria responsável pelo transporte dos documentos. Conforme declarado, a Klassica Force era uma organização pertencente ao grupo de Illan Shor e ficou com a incumbência de recolher os arquivos dos bancos no dia 26 de novembro e armazenado em uma instalação da própria organização para então, no dia seguinte, ser transportada para uma específica instalação do Banca de Economii. Porém, no dia seguinte, foi informado pela própria Klassica Force que o veículo que estava transportando os documentos havia sido roubado e encontrado queimado, fato confirmado pela polícia local que auxiliou na recuperação do veículo.

O colapso dos três bancos gerou uma dívida que, somada, apresentou um déficit de US\$ 1 bilhão. Tomando como parâmetro, isso representava aproximadamente 12% do produto interno bruto local. A Kroll informou para o Banco Nacional da Moldávia que uma investigação judicial era necessária a fim de descobrir a estratégia correta para que o capital desviado fosse recuperado. Em entrevista concedida pelo parlamento moldavo à mídia, foi

expressado o desapontamento para com a situação, tendo em vista que a falta de rigidez foi apontada como o ponto falho pela política moldava e em se construir a funcionalidade institucional do país. Outro ponto que preocupou o parlamento se baseia no processo de construção de relações econômicas internacionais, tendo em vista que a Moldávia estava visando sua inserção na União Europeia. Segundo explanado na mesma entrevista, o porta-voz do parlamento disse que: “Nós estamos muito perto de desapontar nossos parceiros internacionais. Se não começarmos a tomar medidas drásticas, corremos risco de perder nossa credibilidade por completo”.

4.1 Reestruturação Acionária dos Bancos

4.1.1 Unibank

O Unibank foi o primeiro dos três bancos a dar início à sua reestruturação acionária. Em agosto do ano de 2012, a Viena Capital Partners abriu mão do controle do Unibank e todas as ações foram transferidas para 21 novos *shareholders*, composto por 9 entidades estrangeiras e o restante entre cidadãos moldavos, totalizando um valor aproximado de US\$ 12 milhões.

Cada um dos novos *shareholders* detinham entre 4,5% a 4,99% da totalidade das ações do Unibank. Interessante ponto a se observar é que, segundo a legislação moldava da época, apenas acionistas com 5% ou mais ações deveriam, antes de efetuar a compra, solicitar um requerimento formal apresentando todas as informações relacionadas aos seus beneficiários junto ao Banco Nacional da Moldávia.

Após as investigações feitas, foi constatado que parte dos acionistas eram laranjas, usados para mascarar os reais beneficiários das ações, enquanto outra parte estava fortemente ligada à rede de informações de Ilan Shor. Todas essas manobras foram facilitadas pela lacuna apresentada pela legislação moldava, tendo em vista que a porcentagem de ações que cada *shareholder* possuía não os obrigava a apresentar informações detalhadas sobre seus perfis. Outro fator que colocou *in dubio* a mudança acionária passada pelo Unibank foi a origem do capital utilizado pela compra das ações. Todo o capital foi oriundo de companhias *offshore*¹, que possuíam contas em bancos similares em paraísos fiscais, com destaque para a Letônia.

¹ Companhias Offshore: Companhias Estrangeiras.

Portanto, investigações mais a fundo possibilitaram constatar que os acionistas atuavam em conjunto, que serviram como *shell companies*².

Outro ponto que facilitou o link entre a mudança estrutural do banco e os interesses pessoais de Ilan Shor se encontra em alterações pontuais em algumas funções administrativas do Unibank. Como exemplo podemos pegar a nomeação de Viorel Melnic como chefe do conselho administrativo do banco. Melnic era apontado pela imprensa local como ex-diretor de uma das companhias pertencentes ao grupo de Shor. Em dezembro de 2012, outra mudança feita chamou a atenção dos investigadores: a nomeação de Sergiu Albot, outro nome ligado à organização comandada por Shor, para a função de vice-presidente do banco.

Após esse período de reestruturação acionária do Unibank, grande parte do capital destinado a empréstimos do banco foi tomado por empresas pertencentes ao grupo de Shor, alcançando, no ano de 2013, um grande aumento em relação ao período anterior a reestruturação.

4.1.2 Banca Sociala

O Banca Sociala foi o segundo dos três bancos investigados a passar pela reestruturação acionária. O fato ocorreu nos meses de maio e junho de 2013, no qual mais de 50% das ações do banco foram vendidas por US\$ 15 milhões de dólares, incluindo seu maior acionista, o BS Leasing, que detinha 25% das ações e descartou-as por completo.

Como resultado, foi visto que a estrutura acionária do banco se encontrou parecida com a nova estrutura do Unibank, um grande número de acionistas que possuíam menos de 5% das ações do banco moldavo. Esses acionistas eram basicamente compostos por organizações moldavas, bem como cidadãos russos e ucranianos. Outro ponto da mudança acionária sofrida pelo Banca Sociala e que se assemelha com o Unibank compreende a origem do capital usado na compra das ações: através de companhias *offshore*, que atuavam como *shell companies* e que possuíam contas em bancos na Letônia, o que corroborou com a hipótese desses *shareholders* estarem relacionados entre eles e atuando em conjunto.

Outros indícios de irregularidades podem ser confirmados pela mudança ocorrida na estrutura administrativa do banco. Sergiu Albot, que após a reestruturação do Unibank foi nomeado vice-presidente do mesmo, passou a ser nomeado como presidente do Banca Sociala. Buscando mais informações, foi constatado que Albot era casado com Maria

² *Shell Companies*: Companhias que foram usadas para mascarar os reais beneficiários das ações.

Gutuleac, prima de Illan Shor e que, após a reestruturação acionária do banco, passou a ser beneficiária das ações. Essas informações levaram à constatação pelos investigadores de que essa mudança passada pelo Banca Sociala possuía fortes ligações com o grupo de Illan Shor.

A reestruturação acionária promoveu uma maior liquidez ao banco, proporcionando um aumento na disponibilidade de crédito a ser concebido aos clientes do banco. Assim como aconteceu no Unibank, o grupo de Illan Shor apresentou um aumento considerável no que tange a pedidos de empréstimos junto ao Banca Sociala. No período anterior à reestruturação, o banco possuía aproximadamente US\$ 112 milhões de crédito cedidos a empréstimos, sendo que desses, US\$ 14 milhões pertenciam ao grupo de Illan Shor. Com o aumento de liquidez e consequente aumento no crédito ofertado pelo banco, assim como no Unibank, o grupo de Illan Shor também apresentou aumento substancial no crédito tomado junto ao Banca Sociala.

4.1.3 Banca de Economii

No período do final de junho de 2013, o Banca de Economii passava por problemas financeiros devido ao crescente número de *non-performing loans*³ (NPL's) emitidos pelo banco. A composição acionária do banco, na época, compreendia majoritariamente o estado moldavo, que detinha 56% das ações emitidas pelo mesmo.

Em resposta aos problemas financeiros, surgiu uma oportunidade para os acionistas minoritários em aumentar suas parcelas via emissões de novas ações, tendo em vista o desinteresse do estado moldavo em participar da tramitação devido à falta de capital, resultando ainda na diminuição de sua parte acionária para 33,3%. A maioria das ações emitidas foram compradas pela ICS “Sisteme Internationale Integrate” SRL⁴, que já era acionista do banco e teve sua fatia aumentada de 9,8% para 33,8%, se tornando seu acionista majoritário. O restante dos *shareholders* mantiveram sua participação intacta.

Por meio de um acordo entre os *shareholders* e após a reestruturação acionária, foi proporcionado ao banco maior liquidez, provendo ao mesmo a cessão de um crédito no valor de US\$ 34 milhões e a compra de NPL's no valor de US\$ 17 milhões. Este último foi facilitado a partir de um acordo com Roseau Alliance LLP, companhia registrada no Reino Unido. Pouco se sabe sobre essa organização e do porquê do interesse da mesma na compra desses NPL's, porém, a liquidez obtida após o acordo proporcionou, assim como nos outros

³ *Non-performing loan*: Crédito de recebimento duvidoso.

⁴ ICS “Sisteme Internationale Integrate” SRL: Empresa moldava pertencente ao grupo Shor.

bancos investigados, um aumento na oferta de crédito para novos clientes. Após investigações feitas pelo Banco Nacional da Moldávia em conjunto com a Kroll Inc., constataram que a Roseau aparentava ser uma *shell company*, com a maioria de seu corpo de acionistas presentes nas Ilhas Marshall. Ilya Gribkov foi escolhido como representante da Roseau para assinar o contrato do acordo e, segundo a imprensa local, ele estava relacionado diretamente com Elena Gribkova, porta-voz de Ilan Shor.

Após a mudança em sua estrutura acionária, foram feitas investigações que constataram que muitos beneficiários eram compostos por pessoas de *low profile*⁵ e nacionalidade estrangeira, tendo comprado suas ações antes da reestruturação acionária do banco. Revelações feitas pelo próprio Banca de Economii, em conjunto com o Banco Nacional da Moldávia, revelaram que os novos acionistas do banco estavam agindo em conjunto, como se observou nas análises das fontes de capital envolvidas na compra das ações e nas movimentações de crédito.

O aprofundamento nas investigações permitiu constatar que dois dos *shareholders* do banco possuíam ligações diretas com Ilan Shor e que, combinados, detinham 36% – grande porção da totalidade das ações. A CA “Klassika Asigurari” S.A⁶ informou que sua beneficiária era Ilona Shor, confirmada pelo Banco Nacional da Moldávia como sendo madrastra de Ilan Shor. A ICS “Sisteme Informationale Integrate” SRL, que se tornou a maior acionista do banco, era representada por Iana Gaydachuk, ex-diretora geral de organizações ligado ao grupo de Ilan Shor.

Como acontecido no BS e no UB, os novos acionistas minoritários receberam capital de companhias *offshore* para financiarem as aquisições das ações, através de dinheiro provido por contas em bancos na Letônia, corroborando com a hipótese de que os acionistas estavam atuando em conjunto.

Em setembro de 2013 foi assinado um segundo acordo com a Roseau Alliance LLP, no qual os acionistas se comprometiam a comprar NPL’s oriundos do próprio banco, com valor mínimo total de US\$ 17 milhões, tendo a possibilidade desse valor ser aumentado de acordo com novas demandas. Esse acordo se assemelha ao primeiro, no que tange as formalidades, sendo que a Roseau ficou encarregada de passar 10% desse valor em 30 de setembro de 2013 e o restante (90%) sendo paga em 31 de dezembro de 2013.

⁵ *Low Profil*: Perfil incomum para investimentos.

⁶ CA Klassika Assigurari S.A: Empresa que possuía 2,78% em ações no Banca de Economii.

Como acordado, em 5 de dezembro de 2013 um novo lote de NPL's, no valor aproximado de US\$ 7 milhões, foi incorporado ao acordo com a Roseau, sendo esta encarregada de pagar 10% desse montante em 31 de dezembro de 2013 e o restante (90%) sendo pago em 31 de março de 2013. Os clientes do banco responsáveis pelo novo montante de NPL's emitidos, foram a IM Sanin Plus SRL e a IM Sanin SRL⁷ e que, através de investigações estão potencialmente ligados, tendo seu endereço de registro associado a antigos endereços de companhias ligadas ao grupo de Ilan Shor.

Sobre o controle administrativo do Banca de Economii, em maio de 2013 Stanislav Budza e Constantin Paladi (ex-funcionários do Banca Sociala) foram nomeados como conselheiros do banco. Stanislav Budza foi relacionado também como tendo feito negócios com algumas empresas relacionadas com o grupo de Ilan Shor. Posteriormente a esses fatos, em 29 de abril de 2014 o próprio Ilan Shor foi nomeado como chefe do conselho de auditoria do Banca de Economii, fortalecendo o link entre o mesmo e as movimentações e reestruturações suspeitas sofridas pelo banco.

Analisando a reestruturação acontecida nos três bancos, nota-se que todos tiveram grande aumento na liquidez, conseqüentemente acarretando em um grande aumento na emissão de novos empréstimos, com destaque para substanciais aumentos na cessão de créditos para as empresas do grupo de Shor. Esse aumento na emissão de crédito foi viabilizado através da combinação de transações entre os três bancos, depósitos *overnight*⁸ e contas *Nostro*⁹ entre os bancos moldavos e bancos estrangeiros, corroborando com as hipóteses dos três bancos estarem agindo sob atitude fraudulenta.

5. ANÁLISE CRÍTICA

Os eventos ocorridos na Moldávia possibilitam reforçar a necessidade da existência de leis e normas que regulam as atividades de mercado, a fim de mitigar possíveis atitudes fraudulentas. A globalização do mercado de capitais e o aumento das relações econômicas entre as organizações trazem à tona discussões acerca de modelos de gestão eficientes, que buscam auferir maior confiabilidade e estabilidade ao mercado, que estão cada vez mais

⁷ IM Sanin Plus SRL e IM Sanin SRL: empresa cliente do Banca de Economii que possuía uma dívida com o banco e que se tornou NPL.

⁸ Depósitos *Overnight*: Depósito negociado no mercado monetário interbancário vigente no dia da negociação até o próximo dia útil.

⁹ Contas *Nostro*: Conta correspondente a negociatas de bancos internacionais.

sendo demandadas pelos investidores. Como se sabe, os investidores procuram alocar seus recursos em investimentos que lhes tragam um retorno, nesse sentido, quanto mais eficiente for a governança corporativa, mais segurança terá o investidor de que o seu capital está bem alocado.

Como foi visto na teoria abordada neste trabalho, a governança corporativa surge como importante mecanismo que busca a confiabilidade e estabilidade almejadas pelo mercado de capitais, fatores importantes quando tratamos sobre a sustentabilidade das organizações. A proposta da governança corporativa em trazer para o âmbito mercadológico um modelo de gestão que resulte às organizações o atendimento de suas expectativas torna a sua adoção viável, tendo ainda respaldo pelo fato de que a adoção de boas práticas de gestão são adaptadas de acordo com as demandas e necessidades que lhes são propostas.

Ao analisar o caso da Moldávia, verifica-se que diversas atitudes promovidas por gestores e acionistas foram prejudiciais e culminaram na crise enfrentada pelo país, tendo impactos tanto interna como externamente. Em relação ao ambiente interno, verifica-se que o país apresentou um rombo de 12% no seu PIB, valor que impactou diretamente o mercado de forma negativa, trazendo prejuízos para as organizações envolvidas e, conseqüentemente, para os demais acionistas que não participaram do esquema. Com relação ao ambiente externo, os problemas podem ser ilustrados através da resposta dada a mídia pelo parlamento moldavo, que, ao ser indagado sobre os impactos que a crise poderia trazer para o país, menciona sobre o risco da perda de sua credibilidade em relação aos negócios internacionais.

O primeiro ponto analisado consistiu em como ocorreu a mudança estrutural do corpo acionário dos três bancos. As alterações feitas implicaram em um maior fracionamento da estrutura societária dos bancos, ou seja, onde antes havia maior concentração de ações na mão de poucos, passaram a apresentar mais acionistas com pequenas parcelas acionárias, que compreendiam até 4,99% das ações totais. A fragilidade existente na legislação moldava logo foi notada, tendo em vista que é previsto em lei que: somente os acionistas que possuírem 5% ou mais em ações estão submetidos a análise prévia pelo Banco Nacional da Moldávia, por serem considerados investidores significantes. Esta lacuna na legislação possibilitou que a mudança na estrutura societária fosse orquestrada, passando a ser representada por laranjas, o que possibilitou mascarar os reais beneficiários das ações.

Conforme abordado sobre governança corporativa, observamos que a falta de exigência na transparência das informações prestadas foi prejudicial, tanto para os bancos,

que tiveram seu capital desviado, como para os outros acionistas que não estavam cientes da real situação que estavam passando. A transparência nas informações prestadas e a diminuição da assimetria informacional são importantes mecanismos de gestão na prevenção contra fraudes, e a adoção de boas práticas de gestão auxiliam na elaboração de uma legislação que busque pela sustentabilidade do mercado. Como exemplo, tem-se a criação da Lei Sarbanes-Oxley, em resposta aos escândalos norte-americanos ocorridos no início dos anos 2000. Como o governo e o mercado de capitais moldavo não possuem quaisquer medidas que atuem em prol de medidas nesse patamar, as atividades ilícitas foram facilmente possibilitadas.

Outro ponto analisado consistiu em como foi tramitado as mudanças no corpo administrativo dos bancos, fato que foi possibilitado através da mudança em sua composição societária. Diversas pessoas foram nomeadas para cargos chave, que, através dos poderes a eles concebidos, permitiram que transações financeiras acontecessem sem a devida fiscalização. Como a Moldávia não apresenta nenhuma obrigatoriedade quanto à prestação de contas periódicas, os gestores conseguiram efetuar tais transações tranquilamente, onerando os bancos e conseqüentemente os demais acionistas que não participavam do esquema.

A governança corporativa preza pelas boas práticas de gestão por parte do corpo administrativo, e estes são responsáveis por atender aos interesses dos acionistas no que tange a busca pelo retorno financeiro, garantindo a sustentabilidade da organização. Através da efetuação de auditorias, da exigência de que a prestação responsável de contas ocorra periodicamente, a governança corporativa traz aos acionistas a garantia de que os gestores atuarão em benefício da organização, auferindo a credibilidade e a sustentabilidade a ela necessária para que a mesma prospere no mercado. Portanto, faltou à Moldávia trazer para o mercado medidas mais rígidas, uma legislação mais atuante, a fim de evitar que manobras fraudulentas possam acontecer.

Tendo em vista que as investigações feitas apontavam para uma pessoa, Ilan Shor, analisamos seu relacionamento com a situação. Além de montar um esquema, onde foi possibilitado a Shor remanejar o corpo administrativo dos bancos de acordo com seus interesses, o próprio Shor foi nomeado como chefe do conselho de auditoria do Banca de Economii. Este fato impulsionou ainda mais o remanejamento do capital dos três bancos de acordo com seus interesses, aumentando consideravelmente a transferência do capital dos três bancos para suas organizações.

Como medida que traz garantia aos acionistas de que seus interesses sejam alcançados, uma das diretrizes abordadas pela governança corporativa veta aos gestores a ocorrência de empréstimos pessoais, medida que se baseia em evitar o enriquecimento ilícito dos gestores. Diversas transações efetuadas pelos bancos foram voltadas para empresas que, segundo as investigações, estavam ligadas ao grupo de Shor. Caso houvesse a adoção pelo estado moldavo de uma legislação mais rígida, que trouxesse as organizações uma maior fiscalização em suas atividades, possivelmente essas transações poderiam ter sido evitadas.

Observa-se então, a partir dessa análise, que a governança corporativa e a adoção de melhores práticas de gestão poderiam ter evitado diversas ações efetuadas por Shor e seus associados, diminuindo, ou até mesmo impedido, os prejuízos causados pelo esquema. Como a adoção das práticas de governança acontece de maneira que a mesma se adeque de acordo com as especificidades e necessidades de cada mercado, podemos considerar que a Moldávia seria extremamente beneficiada caso resolvesse adotar tais práticas, o que poderia recobrar a confiança tanto de investidores internos quanto dos demais países que mantêm negócios com a Moldávia.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As discussões acerca do tema governança corporativa passaram a ser mais difundidas de acordo com a demanda do mercado e dos investidores, pelo fato de existir uma busca por um ambiente mercadológico mais confiável. A necessidade em mitigar atitudes fraudulentas por parte dos atores nas organizações impulsionou a evolução da governança corporativa, que consiste na criação de mecanismos que proporcionam a segurança necessária para garantir a sustentabilidade das organizações.

Para analisar a importância acerca da implantação desses modelos de gestão, foi estudado o caso da crise na Moldávia, no qual um grande prejuízo foi auferido aos cofres do país através de reestruturações societárias duvidosas em três dos principais bancos nacionais. Essas reestruturações possibilitaram que transações bancárias fossem elaboradas de maneira indevida, onerando as instituições envolvidas no esquema e, conseqüentemente, os demais acionistas que não participaram das ações orquestradas. Trata-se de uma significativa ilustração de um conflito de agência, no qual os acionistas minoritários foram prejudicados,

visto que os recursos que eles dispuseram para a capitalização dos bancos foi utilizada para benefícios de grupos específicos.

A averiguação do caso da Moldávia permite verificar que o país possuía uma legislação fragilizada e bastante passiva, possibilitando que as atitudes fraudulentas fossem efetuadas. Utilizando-se dos princípios da governança corporativa e da adoção das melhores práticas de gestão, foi admitido que a implantação de métodos mais responsáveis de gestão poderia ter auxiliado na prevenção contra a crise na Moldávia, e que o país se beneficiaria caso decidisse adotar tais métodos, tendo em vista a necessidade em recobrar sua confiança perante o mercado internacional.

Portanto, a partir da elaboração deste trabalho, foi verificada a importância que a Governança Corporativa traz para o mercado de capitais e para as relações econômicas internacionais. A adoção de mecanismos que procuram trazer à tona uma gestão mais responsável, transparente, auxiliam na criação de normas e legislações que buscam mitigar atitudes fraudulentas, tornando a adoção da governança corporativa extremamente viável.

Para trabalhos futuros, sugere-se que sejam elaborados mais estudos acerca da introdução das boas práticas de gestão para países onde a legislação vigente seja fragilizada. Como concluímos o quanto a Moldávia se beneficiaria com a adoção das melhores práticas de gestão, essa sugestão se baseia na tentativa em elaborar estudos a fim de incentivar medidas que auxiliariam no fortalecimento da legislação nesses países, garantindo uma maior sustentabilidade ao mercado.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, A; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências.** – 5 Ed. – São Paulo: Atlas, 2011.

BRANDÃO, Mônica Mansur; BERNARDES, Patrícia. Governança corporativa e o conflito de agência entre os acionistas majoritários e os acionistas minoritários no sistema de decisões estratégicas das corporações brasileiras. **Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração (EnANPAD)**, Brasília, 2005.

BRESSAN, F. Método do Estudo de Caso e o seu Uso em Administração, **Revista Angrad.** v.5, n 1, jan-fev-mar, 2004, p. 24-40.

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

DUTRA, M. G. L.; SAITO, R. Conselhos de Administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 6, n. 2, p. 9-27, 2002.

NASCIMENTO, A. M.; REGINATO, L. Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 3, p. 25-47, 2008.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança corporativa na prática: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados**. São Paulo: Atlas, 2006.

PAULA, M. G. M. **A. Auditoria interna: embasamento conceitual e suporte tecnológico**. Contabilidade, Gestão e Governança, v. 3, n. 1, p. 79-110, 2000.

PELEIAS, I. R.; SEGRETI, J. B.; COSTA, C. A. **Comitê de auditoria ou órgãos equivalentes no contexto da Lei Sarbanes-Oxley: estudo da percepção dos gestores de empresas brasileiras emitentes de American Depositary Receipts – ADRs**. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 20, n. 1, p. 41-65, 2009.

PEREIRA, L. C. J.; FREITAS, E. C.; IMONIANA, J. O. Avaliação do sistema de combate às fraudes corporativas no Brasil . **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 23, p. 3-30, 2014.

PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C.; LUCA, M. M. M.; OLIVEIRA, O. V.; ARAGÃO, L. A.; SENA, A. M. C. Motivações para a adoção de melhores práticas de Governança Corporativa segundo diretores de relações com investidores. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 9, n. 3, p. 255-269, 2012.

Portal da OCDE. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>. Acesso em 8 de junho de 2013.

SILVA, A. S. V. C.; INÁCIO, H. C. Relação entre a auditoria interna e a auditoria externa e o impacto nos honorários dos auditores externos. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 1, p. 135-146, 2013.

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS.**