CRISE FINANCEIRA E GOVERNANÇA CORPORATIVA: UM ESTUDO DE CASO DA AMERICANAS S.A.

Hugo Eduardo Meza Pinto[1]
Gustavo Muniz De Oliveira[2]
João Vitor Do Prado[3]
Leonardo Besciak[4]
Leonardo Karas Brum[5]
Victor Eduardo Bodziak[6]

RESUMO

Este trabalho analisa a possível fraude contábil ocorrida nas Americanas S.A. em 2023, com o objetivo de investigar, à luz da teoria da agência, das falhas de mercado e da governança corporativa, os fatores institucionais e regulatórios que permitiram a manipulação financeira e as graves consequências para o mercado brasileiro. Inicialmente, a revisão da literatura explora conceitos como conflitos de agência, assimetrias de informação e estruturas de governança, demonstrando como a separação entre propriedade e controle pode incentivar práticas de gestão que não atendem aos interesses dos acionistas. A metodologia adota uma abordagem qualitativa e exploratória, fundamentada em um estudo de caso, utilizando análise de conteúdo para interpretar documentos e relatórios financeiros da empresa e triangulação de dados para assegurar a confiabilidade dos resultados. A discussão revela que a ausência de controles internos eficazes, a atuação limitada do Conselho de Administração e falhas nos processos de auditoria externa contribuíram para a ocultação de dívidas e para a crise de confiança que abalou a empresa. Como conclusão, o estudo reforça a importância de práticas de governança mais robustas, auditorias independentes e

[1] Professor orientador. Doutor, economista, Professor da disciplina de macroeconomia moderna, economia empresarial e Desenvolvimento Econômico. *E-mail*: hugo.pinto@fae.edu

[2] Graduado em Economia pela FAE - Centro Universitário. *E-mail*: gustavom@mail.fae.edu.

[3] Graduado em Economia pela FAE - Centro Universitário. *E-mail*: joaov@mail.fae.edu.

[4] Graduado em Economia pela FAE - Centro Universitário. *E-mail*: leonardob@mail.fae.edu.

[5] Graduado em Economia pela FAE - Centro Universitário. *E-mail*: leonardok@mail.fae.edu.

[6] Graduado em Economia pela FAE - Centro Universitário. *E-mail*: victore@mail.fae.edu.

regulamentação rígida para proteger a integridade do mercado financeiro. O caso da Americanas S.A. destaca a necessidade de um ambiente regulatório e de governança que promova transparência e responsabilidade, essenciais para a confiança e a estabilidade econômica no Brasil.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Fraude Contábil. Teoria da Agência. Americanas S.A. Falhas De Mercado. Auditoria. Assimetria De Informações.

INTRODUÇÃO

A fraude contábil revelada nas Americanas S.A. em 2023 destacou não apenas a gravidade das falhas de gestão financeira e governança, mas também as fragilidades estruturais nos mecanismos de regulação e fiscalização das grandes corporações no Brasil. Esse caso envolve a ocultação de passivos significativos e a manipulação de informações financeiras, práticas que mascararam a real situação econômica da empresa, gerando consequências expressivas para acionistas, investidores e demais *stakeholders*. Dado o impacto financeiro e social, este evento reflete uma necessidade crítica de análise sobre as práticas de governança corporativa, os papéis institucionais na fiscalização das grandes corporações e a importância da regulação eficaz para a manutenção da confiança no mercado financeiro.

Neste contexto, este trabalho tem como objetivo geral, à luz da teoria da agência, das falhas de mercado e dos princípios de governança corporativa, analisar a fraude contábil das Americanas S.A., buscando entender como falhas institucionais e omissões de governança podem ter contribuído para a perpetração e ocultação de tais práticas. A teoria da agência, que explora o conflito inerente entre gestores (agentes) e acionistas (principais), será fundamental para entender as origens do problema. Em complemento, a análise das falhas de mercado e da governança corporativa fornecerá um arcabouço teórico essencial para identificar as fragilidades de controle e supervisão que permitiram o desvio ético.

Para alcançar o objetivo geral, este trabalho propõe três objetivos específicos: (i) analisar o papel institucional e suas limitações na supervisão de fraudes corporativas, buscando compreender o papel dos conselhos de administração, auditores e reguladores externos, levando como base o caso de fraude contábil ocorrido na Americanas S.A.; (ii) assinalar a importância da regulação e de uma governança corporativa robusta como barreiras contra práticas fraudulentas, examinando as normas aplicáveis e os mecanismos regulatórios utilizados para promover a transparência e a segurança dos investidores; e (iii) identificar os mecanismos necessários para preservar a credibilidade do sistema financeiro, discutindo a necessidade de práticas contábeis rigorosas, auditorias mais independentes e políticas de *compliance* que possam reforçar a proteção dos *stakeholders* e prevenir futuros escândalos.

Para tanto este trabalho foi dividido nas seguintes partes: a seção de Revisão da Literatura deste trabalho aborda, primeiramente, a fundamentação teórica das principais abordagens necessárias para analisar a fraude contábil nas Americanas S.A., a saber, a teoria da agência, as falhas de mercado e a governança corporativa. Inicia-se com a teoria da agência, que explora os conflitos de interesse entre acionistas (principais) e gestores (agentes), evidenciando como a separação entre propriedade e controle pode resultar em decisões de gestão que não necessariamente priorizam o interesse dos acionistas, mas sim dos gestores. Em seguida, examina-se o conceito de falhas de mercado, focando em

como assimetrias informacionais e outras ineficiências podem facilitar a manipulação de informações e prejudicar a alocação eficiente de recursos no mercado. Por fim, a revisão cobre aspectos da governança corporativa, definindo seu papel na estrutura de controle e fiscalização de empresas e enfatizando a importância de conselhos de administração independentes, auditorias robustas e políticas de transparência para garantir práticas empresariais éticas. Esses conceitos são aprofundados com base em autores renomados na área e aplicados ao estudo da Americanas S.A., fornecendo uma estrutura teórica sólida para a análise subsequente do caso e dos impactos institucionais e econômicos da fraude.

A seção de Procedimentos Metodológicos deste TCC adota uma abordagem qualitativa e exploratória, centrada no estudo de caso da Americanas S.A. e sustentada por dados secundários, como documentos públicos e relatórios financeiros. Primeiramente, realiza-se a coleta de dados que fundamentam a análise das práticas de governança e auditoria da empresa. Em seguida, utiliza-se a análise de conteúdo para interpretar esses dados, categorizando-os conforme temas relevantes, como teoria da agência e falhas de mercado. Por fim, a triangulação das informações coletadas em diferentes fontes assegura a validade e a confiabilidade dos achados, permitindo uma análise rigorosa e fundamentada das fragilidades institucionais que possibilitaram a fraude e apontando lições para a governança corporativa no Brasil.

A seção Discussão dos Resultados deste TCC examina o impacto da fraude contábil nas Americanas S.A., articulando os achados com os conceitos teóricos discutidos na Revisão da Literatura, como a teoria da agência, falhas de mercado e governança corporativa. Primeiramente, a análise do caso revela a presença de assimetrias informacionais e conflitos de interesses, que permitiram a manipulação contábil e a ocultação de dívidas significativas, criando uma falsa percepção de liquidez e estabilidade financeira. Em seguida, a seção explora as falhas nos mecanismos de governança, evidenciando a insuficiência dos controles internos e das auditorias externas, que foram incapazes de detectar as inconsistências financeiras. Finalmente, a discussão enfatiza a necessidade de uma governança mais robusta e independente, e de uma regulação rigorosa que previna práticas fraudulentas, propondo melhorias para fortalecer a confiança dos investidores e proteger a integridade do mercado financeiro brasileiro.

A seção Considerações Finais deste trabalho reflete sobre os principais achados da análise da fraude contábil nas Americanas S.A., ressaltando a importância de uma governança corporativa sólida e de uma regulação mais eficaz para prevenir crises semelhantes. A pesquisa confirma que as fragilidades institucionais e as falhas nos mecanismos de supervisão e auditoria permitiram a perpetuação de práticas contábeis fraudulentas, impactando gravemente a confiança dos investidores e a credibilidade do mercado financeiro. Além disso, o estudo destaca a relevância da teoria da agência, das falhas de mercado e da governança corporativa como marcos teóricos essenciais para

entender os conflitos de interesse e as deficiências estruturais que facilitaram a fraude. Por fim, conclui-se que, para proteger a integridade do mercado, é necessário fortalecer as práticas de governança e implementar políticas de fiscalização mais rigorosas, fomentando um ambiente econômico mais transparente e confiável no Brasil.

1 REVISÃO DA LITERATURA

1.1 TEORIA DA AGÊNCIA

A teoria da agência, amplamente aplicada no estudo de governança corporativa, descreve as relações entre os principais (acionistas) e agentes (gestores) das empresas, focando nas situações onde os interesses destes podem não estar alinhados. Jensen e Meckling (1976) definem a relação de agência como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (o principal) engajam outra pessoa (o agente) para executar algum serviço em seu nome, envolvendo a delegação de alguma autoridade para a tomada de decisões.

1.1.1 Conflitos de Interesse e Custos de Agência

Um dos principais focos da teoria da agência é a identificação de conflitos de interesses entre gestores e acionistas. Tais conflitos surgem principalmente devido à separação entre propriedade e controle, permitindo que gestores possam tomar decisões que beneficiem a si mesmos, muitas vezes em detrimento dos acionistas. Eisenhardt (1989) argumenta que a teoria da agência é útil para prever tais conflitos onde os interesses do agente estão desalinhados com os do principal.

1.1.2 Mecanismos de Mitigação

Para mitigar os problemas associados aos conflitos de agência, diversos mecanismos podem ser empregados, como estruturas de incentivos alinhadas, monitoramento rigoroso e a implementação de políticas de governança corporativa robustas. Fama e Jensen (1983) discutem que sistemas de controle internos e o papel dos conselhos de administração são essenciais para reduzir os custos de agência.

1.2 FALHAS DE MERCADO

Falhas de mercado são situações onde os mecanismos de mercado não conseguem alocar recursos de maneira eficiente, resultando em perdas de bem-estar econômico. Estas falhas podem ocorrer devido a externalidades, bens públicos, assimetrias de informação e poder de mercado. Esses conceitos são fundamentais para entender como as ineficiências de mercado podem surgir e impactar a economia global e corporativa.

1.2.1 Conceitos e Origens

Stiglitz (2000) define falhas de mercado como situações onde a livre interação de oferta e demanda não resulta na alocação eficiente de recursos, que é fundamental para o funcionamento ótimo do mercado segundo os princípios de bem-estar econômico. Essas falhas podem ser exacerbadas por assimetrias de informação, onde uma parte das transações detém mais informações que a outra, levando a decisões subótimas e problemas de seleção adversa e risco moral.

1.2.2 Tipos de Falhas de Mercado

Os tipos comuns de falhas de mercado incluem:

- **Externalidades:** Quando a atividade econômica de uma entidade impacta negativa ou positivamente outras sem que esses efeitos sejam compensados ou pagos. Por exemplo, a poluição é uma externalidade negativa que não é frequentemente custeada pelo poluidor.
- **Bens Públicos:** Bens que são não-excludentes e não-rivais em consumo, como a defesa nacional ou a luz de um farol, podem levar à falha de mercado conhecida como o “problema do carona”.
- **Assimetrias de Informação:** Situações em que uma parte da transação possui mais informações relevantes do que a outra, podendo levar a uma seleção adversa ou a problemas de risco moral.
- **Poder de Mercado:** Concentração de poder econômico nas mãos de poucos, geralmente resultando em preços mais altos e eficiência reduzida.

1.2.3 Falhas de Mercado na Governança Corporativa

Na governança corporativa, as falhas de mercado podem ser observadas na forma de informação assimétrica entre gestores e acionistas, e entre a empresa e os investidores. Akerlof (1970) discutiu como a qualidade incerta dos bens pode levar a uma seleção adversa no mercado, um conceito que pode ser aplicado à avaliação de riscos corporativos por investidores.

1.2.4 Implicações das Falhas de Mercado

No contexto da Americanas S.A., falhas de mercado como assimetrias de informação podem ter facilitado a perpetração de fraudes contábeis, pois os gestores que detinham informações internas podem ter manipulado relatórios financeiros sem o conhecimento dos investidores ou reguladores. As implicações dessas falhas são vastas, afetando a eficiência do mercado, a distribuição de recursos e a estabilidade financeira da empresa.

1.3 IMPORTÂNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa refere-se ao sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas. A qualidade da governança corporativa é crucial para garantir a transparência, equidade, e responsabilidade dentro das corporações, afetando significativamente sua capacidade de atrair capital e manter a confiança dos investidores. Em casos de crises como a da Americanas S.A., uma governança corporativa robusta é essencial para mitigar riscos e proteger os interesses dos *stakeholders*.

1.3.1 Definição e Componentes Principais

Segundo Cadbury (1992), a governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas são controladas e dirigidas. A governança corporativa engloba a relação entre os órgãos de controle da corporação, sua direção, seus acionistas e outras partes interessadas. A estrutura de governança inclui o conselho de administração, auditorias, políticas de *compliance* e mecanismos de controle interno.

1.3.2 Funções da Governança Corporativa

A governança corporativa serve várias funções chave:

- **Responsabilidade:** Assegura que a gestão seja responsável perante o conselho e os acionistas.
- **Transparência:** Garante que todos os aspectos das operações sejam transparentes e visíveis para os *stakeholders*.
- **Equidade:** Assegura tratamento justo de todos os acionistas, incluindo minoritários e estrangeiros.
- **Prestação de Contas:** Exige que os gestores prestem contas de sua gestão, alinhando as operações da empresa com as expectativas dos acionistas.

1.3.3 Governança Corporativa e Crises Empresariais

Em situações de crise, como a fraude contábil da Americanas S.A., a governança corporativa desempenha um papel crucial na gestão de risco e na recuperação da confiança dos investidores. Shleifer e Vishny (1997) argumentam que uma governança corporativa eficiente pode minimizar perdas financeiras ao detectar fraudes e erros a tempo, evitando o colapso da confiança do mercado.

1.4 ANÁLISE DA FRAUDE CONTÁBIL E DAS FALHAS DE MERCADO: IMPACTOS ECONÔMICOS E SOCIAIS NO CENÁRIO NACIONAL E INTERNACIONAL

Conforme Oliveira (2017), a fraude contábil refere-se a práticas fraudulentas relacionadas à manipulação de informações financeiras e contábeis por parte das empresas. Isso pode incluir a omissão de dados relevantes, a falsificação de registros e a divulgação de informações enganosas com o intuito de inflar resultados financeiros, enganar investidores e *stakeholders*, ou obter vantagens indevidas.

Os impactos da fraude contábil são devastadores, afetando a credibilidade das empresas, dos mercados financeiros e da economia como um todo. Investidores podem sofrer perdas significativas, a confiança do mercado é abalada, e a integridade do sistema financeiro é comprometida (Busatto, 2006). A fraude contábil gera instabilidade econômica, desestimula investimentos e prejudica o desenvolvimento sustentável.

De acordo com Franz (2008), as falhas de mercado representam distorções no funcionamento do sistema econômico, resultantes de imperfeições, assimetrias de

informação, comportamentos irracionais ou ineficiências que prejudicam a alocação de recursos e a tomada de decisões. Isso pode ocorrer em diversos níveis, desde distorções nos preços até a ineficiência na regulação e supervisão dos mercados.

Essas falhas podem gerar impactos significativos, tais como a má alocação de recursos, a concentração de poder econômico em poucas mãos, a exclusão de segmentos da sociedade do acesso aos benefícios econômicos, a deterioração do ambiente competitivo e a redução do bem-estar social (Hasenclever, 2010). As falhas de mercado podem contribuir para a ocorrência de fraudes e práticas antiéticas, ampliando os danos causados ao sistema econômico e social.

Os impactos da fraude contábil e das falhas de mercado, para Abranches (2017), vão além do âmbito puramente econômico, atingindo também aspectos sociais e institucionais. A perda de confiança nas instituições, a desigualdade de oportunidades, o enfraquecimento do Estado de Direito e a deterioração do ambiente de negócios são apenas alguns exemplos dos efeitos dessas práticas.

No cenário nacional, a ocorrência de fraudes contábeis e falhas de mercado pode minar a estabilidade econômica, comprometer a eficiência dos mercados, prejudicar a reputação das empresas e instituições financeiras, e afetar a capacidade de crescimento e desenvolvimento do país (Cordeiro, 2022). No contexto internacional, Sales (2023), defende que os impactos das fraudes contábeis e das falhas de mercado podem se manifestar por meio da instabilidade nos fluxos de investimento, da redução da confiança dos investidores estrangeiros, da deterioração das relações comerciais entre países e da disseminação de práticas antiéticas em escala global. Isso pode comprometer a integração econômica, a cooperação internacional e a busca por um desenvolvimento sustentável e equitativo.

Diante dos impactos econômicos e sociais gerados pela fraude contábil e pelas falhas de mercado, é fundamental que sejam adotadas medidas efetivas para prevenir, detectar e remediar tais práticas (Cordeiro, 2022). Isso inclui o fortalecimento da governança corporativa, aprimoramento dos mecanismos de supervisão e regulação dos mercados, promoção da transparência e ética nos negócios, educação financeira e conscientização sobre os riscos associados à fraude e às distorções nos mercados.

1.4.1 Caso comparativo de fraude: Americanas (Brasil) x Toshiba (Japão)

É possível apontar a existências de fraudes nos mercados globais, no entanto, o tratamento institucional desses varia dependendo da economia e da estrutura institucional do país onde estas se desenvolvem. Nesta parte do trabalho analisaremos compara-se a fraude brasileira das Americanas S.A. com a japonesa da empresa Toshiba.

A fraude contábil da Americana S.A. e da Toshiba envolve fraudes financeiras graves em ambas as empresas, mas os detalhes e contextos diferem, como indicado por Alves (2020), a fraude contábil da Americanas S.A. ocultou dívidas financeiras de cerca de 20 bilhões de reais, inflou os resultados e ocultou a real situação financeira. Embora o plano incluísse a omissão de passivos relacionados a transações financeiras com fornecedores (risco sacado), resultando em uma subestimação de passivos no balanço patrimonial da empresa, a Toshiba aumentou os lucros em cerca de US$ 1,2 bilhão de dólares por meio de práticas contábeis, como pressionar os funcionários a relatar resultados melhores do que realmente eram e atingir metas financeiras inatingíveis (Desidério, 2023). A empresa manipulou os dados para inflar o lucro operacional e encobrir problemas de desempenho financeiro.

Na Americanas S.A. a governança corporativa levanta questionamentos sobre a transparência e a governança da empresa, pressionando os acionistas a responder às acusações, resultando na renúncia de executivos, ações judiciais e recuperação judicial. Aonde os bancos credores, acionistas e investidores enfrentam perdas significativas abalando a confiança da empresa.

Na Toshiba as críticas eram sobre a estrutura de governança por não prevenir ou identificar fraudes. Embora não tenha havido envolvimento de uma empresa de auditoria internacional, o sistema de controle interno da Toshiba falhou significativamente, levando à renúncia do presidente e de outros executivos seniores (Tapajós, 2015). A empresa caiu em uma séria crise de confiança e sofreu perdas financeiras e reputação significativas. Ambos os escândalos dizem respeito a práticas contábeis que inflacionam artificialmente os resultados financeiros, mas a forma como essas fraudes são realizadas é diferente. No caso da Americana S.A. a fraude se concentrou em esconder dívidas, enquanto na Toshiba a operação envolveu exagerar os lucros por meio de pressão interna.

Os resultados também foram mistos, com as Americanas reestruturando o judiciário, enquanto a Toshiba evitou a falência, mas sofreu muito em termos de reputação e confiança. Ambos os casos revelam deficiências na auditoria e governança corporativa, destacando a importância de controles mais rígidos e transparência nas práticas contábeis (Capirazi, 2024).

QUADRO 1 - Análise comparativa -1 Americanas (Brasil) x Toshiba (Japão) continua

Empresa/Ano	Toshiba (2015)	Americanas S.A. (2022)
Fraude/Valor	Manipulação de lucros no valor de $1,2 bilhão.	Ocultação de passivos financeiros no valor de R$20 bilhões.
Motivos	Pressão sobre funcionários para reportar lucros irreais.	Omissão de dívidas com fornecedores (risco sacado).
Governança Corporativa	Falha nos mecanismos internos de controle e supervisão.	Pressão sobre grandes acionistas e falhas no controle interno.

QUADRO 1 - Análise comparativa -1 Americanas (Brasil) x Toshiba (Japão) continuação

Empresa/Ano	Toshiba (2015)	Americanas S.A. (2022)
Consequências	Renúncia de executivos, perda de reputação, sem falência.	Recuperação judicial, renúncia de executivos, processos e perdas bilionárias.
Impacto Regulatório	Reformas na governança corporativa no Japão, mas sem grandes mudanças estruturais.	Debates sobre maior transparência e fiscalização no Brasil.

FONTE: Os autores (2025)

A fraude contábil é um crime grave tanto no Brasil quanto no Japão, mas existem diferenças significativas nas leis de ambos os países e na forma como lidam com questões que afetam constantemente a economia e a reputação dos investidores. No Brasil a fraude contábil é crime e pode ser classificada por diversas leis, entre elas o Código Penal, o Código Penal contra Precatórios (Lei nº 8137/90), a Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6404/76) e a Lei de Lavagem de Dinheiro (Lei nº 9613/98).

Fraude contábil: A fraude contábil no Brasil geralmente está associada à manipulação de balanços, demonstrações financeiras ou relatórios contábeis com o objetivo de enganar investidores, credores ou autoridades fiscais para ocultar desvios de recursos. Penalidades: As penalidades para crimes de fraude contábil no Brasil podem variar de 2 a 5 anos de prisão, dependendo da gravidade e das circunstâncias do crime, além de multas. Responsabilidade: Tanto a administração da empresa quanto os contadores podem ser responsabilizados criminalmente por fraude contábil. A Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013) também prevê as responsabilidades administrativas das empresas envolvidas.

Kitanaka e Reynolds (2015), indicam que o Japão é fortemente afetado por escândalos corporativos de alto perfil, como a Toshiba, e as leis de fraude contábil são muito rígidas. A fraude contábil no Japão pode se enquadrar na Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio, bem como em outras leis comerciais e criminais.

Fraude contábil: No Japão, a fraude contábil envolve a manipulação de informações financeiras para enganar acionistas ou reguladores, ou para ocultar perdas ou atividades ilegais. Penalidades: As penalidades por fraude contábil no Japão incluem até 10 anos de prisão, bem como multas pesadas para indivíduos e empresas. Além disso, existe a possibilidade de sanções severas e sanções regulatórias adicionais por parte das autoridades do mercado. Responsabilidade: As empresas japonesas valorizam a responsabilidade e a integridade corporativas, e os escândalos de fraude contábil podem levar a uma forte condenação pública, demissões em massa e até fechamentos de empresas. Os diretores e executivos da empresa têm responsabilidade direta (Kitanata; Reynolds, 2015).

Comparando os dois países com leis semelhantes contra fraudes contábeis, o Japão se destaca pela aplicação rigorosa das leis e pelo impacto direto desses crimes nas

empresas e seus gerentes na aplicação e execução de sanções, especialmente depois de grandes escândalos que causaram pressão do público e dos reguladores. O Brasil possui leis abrangentes, mas questões burocráticas e judiciais podem retardar o processo de implementação (Soré, 2017).

As punições no Japão, conforme Spercel (2021), são geralmente mais severas, com penas de prisão mais longas e multas muito mais elevadas, bem como uma cultura corporativa que exige responsabilização direta da administração onde possui uma estrutura de fiscalização mais centralizada e rigorosa. No Brasil apesar das sanções graves, os casos podem levar muito tempo para serem resolvidos e as sanções são muitas vezes convertidas em outras formas de punições, como regimes semiabertos ou acordos de leniência

1.4.2 Análise de balanços

De maneira geral, a fraude baseou-se em técnicas contábeis que mascararam a posição financeira da empresa, tais como a utilização de operações de "risco sacado". Este mecanismo, também conhecido como antecipação de recebíveis, foi contabilizado erroneamente como contas a pagar a fornecedores, em vez de serem classificados como passivos financeiros, o que permitiu que a dívida real da Americanas fosse subestimada em seus relatórios financeiros (Silva; Rocha, 2023). Segundo a *International Financial Reporting Standards* (IFRS), normas internacionais de contabilidade, é essencial que passivos financeiros sejam registrados de maneira que possibilitem uma visão fiel da posição financeira da empresa (IASB, 2021). Entretanto, ao manter esses valores fora das demonstrações financeiras, a Americanas ocultou dívidas significativas, o que levou o mercado a acreditar que a empresa possuía uma situação de liquidez e solvência muito melhor do que realmente era.

Além da manipulação das contas de passivo, a Americanas utilizou-se de outra prática irregular ao registrar certas despesas como reduções de estoque em vez de despesas operacionais. Isso teve o efeito de inflar a margem de lucro reportada pela empresa, pois a contabilização correta dessas despesas teria reduzido o lucro operacional registrado, afetando diretamente o resultado final da empresa (Silva; Rocha, 2023). Tais práticas configuram uma distorção intencional das informações contábeis e violam os princípios de clareza e integridade das demonstrações financeiras, princípios estes que são fundamentais nas normas internacionais, como a IAS 1, que estabelece critérios para a apresentação de relatórios financeiros (IASB, 2021).

Um aspecto relevante do caso Americanas é que ele expôs a fragilidade do sistema de governança corporativa da empresa. No contexto de governança, o Conselho de Administração e o Comitê de Auditoria têm a responsabilidade de supervisionar a gestão e

garantir que as práticas contábeis sigam os princípios éticos e as normas vigentes. Porém, no caso das Americanas, as práticas contábeis fraudulentas passaram despercebidas durante anos, o que aponta para falhas significativas nesses órgãos de controle e supervisão interna (Associação Brasileira das Companhias Abertas - Abrasca, 2020).

Essa fragilidade também levanta questionamentos sobre a atuação da auditoria externa, realizada pela PwC. Segundo as normas de auditoria, como as estabelecidas pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), auditores independentes têm a responsabilidade de assegurar que as demonstrações financeiras reflitam uma visão verdadeira e justa da situação patrimonial e financeira da entidade auditada (CFC, 2020). Contudo, no caso das Americanas, a PwC aparentemente não identificou as irregularidades, o que sugere uma falha significativa no processo de auditoria externa.

1.4.3 Como estas fraudes afetam o mercado

As fraudes contábeis, de acordo com Leite (2017), têm impactos significativos no mercado, afetando a confiança dos investidores, a estabilidade financeira e a integridade do sistema econômico como um todo. Quando uma empresa é envolvida em escândalos de fraude, os investidores tendem a se afastar, gerando instabilidade nos preços das ações e redução do valor de mercado da empresa.

Essas fraudes, como afirma Gouvêa e Avanço (2006), podem prejudicar a competitividade das empresas no mercado, uma vez que a reputação e a credibilidade são abaladas. Isso pode resultar em perda de clientes, dificuldade de acesso a financiamentos e parcerias comerciais, impactando diretamente o desempenho operacional e financeiro da empresa. No âmbito macroeconômico, as fraudes contábeis podem desencadear efeitos cascata, afetando outros agentes econômicos e setores relacionados. A instabilidade gerada pode impactar o crescimento econômico, o emprego e o desenvolvimento sustentável, comprometendo o ambiente de negócios e a atratividade do país para investimentos estrangeiros (Gouvêa; Avanço, 2006).

As fraudes contábeis, de acordo com Henrique (2015), minam a eficiência dos mercados, distorcendo a alocação de recursos e prejudicando a transparência e equidade nas relações comerciais. Isso pode gerar desconfiança generalizada e reduzir o bem-estar social, ampliando as desigualdades e comprometendo a estabilidade institucional e política.

Diante desses impactos, é fundamental que sejam adotadas medidas efetivas para prevenir, detectar e remediar as fraudes contábeis, fortalecendo a governança corporativa, aprimorando os mecanismos de supervisão e regulação dos mercados, promovendo a transparência e ética nos negócios, e fomentando a conscientização sobre os riscos associados às práticas fraudulentas.

2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente seção delineia o procedimento metodológico adotado para analisar como a fraude contábil na Americanas S.A. foi facilitada por falhas institucionais na governança corporativa e na fiscalização regulatória, contribuindo para a crise financeira da empresa e afetando o mercado financeiro brasileiro. Nesta subseção, descrevem-se os métodos e técnicas utilizados para coletar e analisar os dados pertinentes ao estudo.

Realizou-se uma revisão da literatura acadêmica e de relatórios de mercado relacionados à governança corporativa, fraude contábil, assimetria de informações e falhas de mercado. A teoria da agência é essencial para compreender o desenvolvimento teórico que fundamentará esta pesquisa. Essa revisão proporcionou uma compreensão aprofundada do contexto teórico e empírico que envolve o tema em questão, baseando-se nos conceitos a seguir.

Sob essa ótica, a governança corporativa é um campo de estudo que examina as estruturas e processos pelos quais as empresas são dirigidas e controladas. Investigaremos como práticas de governança eficazes podem mitigar o risco de fraude e promover a transparência e a prestação de contas dentro das organizações. Ademais, a fraude contábil se refere à manipulação deliberada de informações financeiras com o objetivo de enganar investidores, reguladores e outras partes interessadas.

Explorou-se os modos como a fraude contábil pode ocorrer, os fatores que a facilitam e os impactos devastadores que pode ter sobre as empresas e o mercado financeiro como um todo. Associado a isso, a assimetria de informações diz respeito à disparidade no acesso e na posse de informações entre diferentes partes envolvidas em transações financeiras.

2.1 ESTUDO DE CASO

2.1.1 Tipo de Pesquisa

O presente estudo é classificado como uma pesquisa qualitativa e exploratória, adequada para a compreensão das dinâmicas subjacentes aos eventos de fraude contábil e falhas de governança, como recomendado por Gil (2002). Esse tipo de pesquisa permite uma análise profunda do caso estudado, possibilitando uma interpretação mais detalhada dos eventos e comportamentos dentro do contexto específico da Americanas S.A.

2.1.2 Abordagem do Estudo

Este estudo adota uma abordagem de estudo de caso único, seguindo as orientações de Yin (2015), o que é particularmente útil para investigações que requerem um exame detalhado e a utilização de diversas fontes de evidências, como documentos, relatórios, e entrevistas, para compreender integralmente a manifestação e as consequências das falhas de governança corporativa.

2.1.3 Coleta de Dados

Os dados foram coletados de fontes secundárias. As fontes secundárias compreendem relatórios financeiros, documentos legais e artigos de notícias. Marconi e Lakatos (2003) enfatizam a importância de triangulação de fontes para a validação dos dados em pesquisa qualitativa.

2.1.4 Análise de Dados

A análise de dados foi realizada através da técnica de análise de conteúdo, conforme proposto por Bardin (2011), permitindo a identificação de categorias temáticas que emergem das narrativas e documentos, e facilitando a compreensão dos processos e eventos que levaram às práticas fraudulentas na empresa.

2.1.5 Validade e Confiabilidade

Para garantir a validade e a confiabilidade dos resultados, foi adotado o procedimento de verificação cruzada das informações obtidas, como sugerido por Triviños (1987). Este processo inclui a comparação e corroboração entre os dados coletados das diversas fontes e revisões iterativas dos dados com participantes chave.

O estudo de caso da Americanas S.A. foi explorado de forma minuciosa, empregando uma série de passos metodológicos para investigar os eventos e práticas que culminaram na fraude contábil e na subsequente crise financeira na empresa.

2.1.6 Coleta de Documentos

Foram coletados documentos públicos relevantes, como relatórios financeiros anuais, comunicados à imprensa, registros regulatórios e relatórios de auditoria da Americanas S.A. Esses documentos proporcionarão uma visão abrangente das atividades financeiras e operacionais da empresa ao longo do período em questão, permitindo a identificação de possíveis irregularidades e discrepâncias.

2.1.7 Análise Qualitativa

Uma análise qualitativa foi conduzida para contextualizar os dados financeiros e identificar fatores organizacionais, culturais e institucionais que possam ter contribuído para a fraude contábil na Americanas S.A. Esta análise será baseada em uma revisão detalhada dos documentos coletados.

2.1.8 Triangulação de Dados

Os resultados obtidos por meio da análise documental foram triangulados para corroborar as descobertas e garantir a validade e confiabilidade dos resultados do estudo de caso. Essa abordagem multidisciplinar permitiu uma compreensão abrangente dos eventos que levaram à fraude contábil na Americanas S.A. e suas implicações para a governança corporativa e a regulação do mercado financeiro brasileiro. Assim, por meio desses procedimentos, espera-se obter uma compreensão aprofundada dos fatores que contribuíram para a fraude contábil na Americanas S.A. e as lições que podem ser aprendidas para melhorar a governança corporativa e a fiscalização regulatória no mercado financeiro brasileiro.

2.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise dos resultados foi conduzida de maneira específica, utilizando uma variedade de métodos qualitativos e quantitativos para extrair elementos significativos sobre os eventos e práticas que levaram à fraude contábil na Americanas S.A. Este processo incluirá as seguintes etapas:

2.2.1 Confirmação da Hipótese

Os resultados obtidos foram utilizados para confirmar ou não a hipótese de que a fraude contábil na Americanas S.A. foi facilitada por falhas institucionais na governança corporativa e na fiscalização regulatória. Serão identificados e analisados os mecanismos específicos pelos quais essas falhas permitiram a ocorrência e perpetuação da fraude.

2.2.2 Identificação de Padrões e Tendências

Foram identificados padrões e tendências nos dados coletados, tanto qualitativos quanto quantitativos, que possam indicar a presença de práticas fraudulentas na Americanas S.A. Isso incluirá a análise de indicadores financeiros, como variações não explicadas em receitas e despesas, bem como a identificação de padrões comportamentais e organizacionais associados à fraude.

2.2.3 Avaliação de Impactos e Consequências

Realizou-se uma avaliação dos impactos e consequências da fraude contábil na Americanas S.A., tanto para a empresa quanto para o mercado financeiro brasileiro como um todo. Isso incluirá a análise do impacto financeiro da fraude sobre os acionistas e investidores, bem como os efeitos sobre a confiança e a integridade do mercado de capitais.

3 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

3.1 O CASO DAS AMERICANAS S.A.

No início de 2023, o mercado brasileiro foi abalado com o anúncio de um grande rombo contábil de, aproximadamente, R$20 bilhões nas Americanas S.A. (Desidério, 2023). A varejista, com uma história quase centenária no Brasil, apresentava problemas estruturais colocando em risco sistêmico o sistema financeiro de capital aberto no Brasil.

Após o anúncio das inconsistências nas contas da empresa, houve uma queda significativa de 93% no valor de mercado da empresa, no início de 2023 o valor era de R$10,8 bilhões, após a crise passou para R$776 milhões (Jacomino, 2024). No entanto, tal

desvalorização não foi o único motivo de preocupação para a empresa. Além do rombo contábil bilionário, a Americanas S.A. enfrentava um clima de desconfiança no mercado e suspeitas de fraude. Como consequência, a empresa foi compelida a solicitar recuperação judicial e também foi alvo de uma Comissão Parlamentares de Inquérito (CPI) para investigação. A fim de compreender os eventos que culminaram nessa situação, torna-se necessário investigar se ocorreu uma mera inconsistência contábil ou se de fato houve uma fraude corporativa de grande magnitude no cenário empresarial brasileiro. Para tal compreensão, é imprescindível analisar o contexto que levou a empresa a essa conjuntura.

Em 1929, os americanos John Lee, Glen Matson, James Marshall e Batson Borger, saíram dos Estados Unidos em direção a Buenos Aires com a intenção de abrir uma loja '*Five and Ten Cents*', famosas no início de 1900 nos EUA, que ofereciam produtos no valor de cinco e dez centavos. No navio, os americanos conheceram o brasileiro Aquino Sales e o austríaco Max Landesmann que os convenceu a fazer uma visita ao Rio de Janeiro. Chegando na cidade brasileira os americanos perceberam que havia muitos brasileiros que eram funcionários públicos ou militares com uma renda estável, porém baixa e decidiram abrir sua loja no Brasil para atingir este público. A primeira loja foi inaugurada em Niterói com o slogan "Nada além de dois mil réis" e em apenas um ano já havia crescido para quatro lojas, em 1940 as Americanas S.A. abriu seu capital, se tornando uma sociedade anônima.

Durante as décadas de 1940 e 1950, as Lojas Americanas emergiram como uma entidade proeminente no contexto do comércio varejista brasileiro. Expandindo sua presença para diversas localidades do país, a empresa consolidou-se como um ponto de referência no fornecimento de uma ampla gama de produtos, desde itens essenciais até artigos de luxo. Este período foi caracterizado por desafios advindos da Segunda Guerra Mundial, notadamente restrições impostas às importações que impactaram a disponibilidade de mercadorias. Não obstante, as Lojas Americanas demonstraram adaptabilidade e capacidade de manter suas operações, o que contribuiu para a consolidação de sua reputação como uma marca confiável e acessível aos consumidores brasileiros.

As próximas duas décadas foram marcadas como um período de significativo crescimento e consolidação no cenário varejista brasileiro. Nesse contexto, a empresa expandiu agressivamente suas operações, estabelecendo novas filiais em diversas regiões do país. Além de continuar oferecendo uma ampla variedade de itens, as Lojas Americanas começaram a explorar novas categorias de produtos, como eletrônicos, eletrodomésticos, roupas e brinquedos, em resposta à crescente demanda e ao aumento do poder aquisitivo dos consumidores brasileiros.

Esse período de expansão foi também marcado por investimentos significativos em marketing e publicidade, buscando consolidar sua presença no mercado e fortalecer sua imagem de marca. A empresa tornou-se uma figura reconhecida e respeitada no varejo nacional, proporcionando acesso a produtos de qualidade a preços acessíveis em todo o país. Assim, desempenharam um papel fundamental na vida cotidiana dos brasileiros, contribuindo para a modernização do comércio varejista e estabelecendo-se como uma das principais empresas do setor no Brasil.

Em 1982, o Grupo Garantia, formado por Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Carlos Alberto Sicupira, fez parte da composição acionária da rede como controladores. Os anos 1990 marcam importantes passos para a rede de lojas, com a formação de uma joint venture com a rede de lojas Walmart em 1994. Em 1999 a varejista se tornou pioneira no Brasil ao lançar seu serviço de compras online com a "Americanas.com" os anos seguintes foram marcados pela expansão e popularização da marca, com a implantação de centenas de lojas físicas e o aumento de sua atuação digital, com a aquisição do Shoptime e o "Ingressos.com" em 2005 e a fusão com a Submarino em 2006. Ambos os movimentos deram origem a B2W. Em 2021 a B2W e a Lojas Americanas S. A. se tornam uma só, formando a Americanas S. A. Para isso, os sócios majoritários Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Carlos Alberto Sicupira, sócios fundadores da AB Inbev, renunciaram ao controle da empresa e se tornaram sócios de referência. O ano de 2021 foi considerado o melhor ano da empresa, as Americanas S. A era a quarta maior empresa varejista do Brasil e com especulações de que esse era o início da internacionalização da varejista, mas não foi bem o que aconteceu.

Em setembro de 2022, após 30 anos de dedicação, Miguel Gutierrez encerrou sua trajetória como diretor da Americanas S.A., cedendo lugar ao novo diretor, Sérgio Rial, que assumiu o cargo em 1º de janeiro de 2023. Contudo, apenas 11 dias após sua posse, Rial apresentou sua renúncia e anunciou um déficit contábil superior a R$20 bilhões de reais (Alvarenga, 2023), classificado como um erro contábil. Com a saída dos sócios majoritários e a saída do diretor, o rombo se tornou suspeito e a Americanas foi acusada de fraude.

O erro contábil que, ao que tudo indicava acontecia há anos, ocorreu através de uma estratégia financeira chamada "Risco Sacado" bastante utilizada por varejistas para quitar dívidas com fornecedores. A Americanas S.A. comprava produtos com fornecedores e pagava essa dívida com um empréstimo do banco e depois pagava ao banco com juros. O que acontece é que durante os anos o registro dessa dívida foi realizado com o valor pago aos fornecedores e não o valor da dívida real com o banco que possuía juros. Com o acúmulo desses juros não registrados durante anos, o rombo foi maior do que o anunciado no início e chegou a R$43 bilhões. Cerca de 16 mil credores foram prejudicados, incluindo bancos, empresas e pessoas físicas (Barifouse, 2023).

Com a notícia, as ações da empresa caíram 80% e em poucos dias o valor de mercado caiu em R$8,66 bilhões de reais. Um dia após o anúncio as ações fecharam em R$12, e no dia seguinte a queda foi de 77%, fechando o dia valendo R$2,72. Nos próximos dias as ações continuavam a cair, até chegar em R$1,94, fazendo o valor da empresa cair de R$10,85 bilhões para R$1,75 bilhão (Ribeiro, 2023). A queda se deu principalmente pela falta de confiança gerada no mercado, mas os maiores prejudicados foram os pequenos investidores, que viram suas ações caírem 80% da noite para o dia e mais de 54% das ações estão pulverizadas no mercado. Inúmeras pessoas físicas vão ser prejudicadas nesse processo, uma vez que a Americanas S.A. tinha mais de 130 mil pessoas físicas registradas na sua base de acionistas (Barifouse, 2023). Com as inconsistências contábeis, a nota da Americanas S.A. nas agências de avaliação de risco caiu, isso significava que a loja possuía agora uma má reputação em sua capacidade de pagar um devedor o que fez suas debêntures caírem. O caso que ficou mais famoso foi o da *fintech* Nubank.

O fundo de reserva imediata da *fintech* era considerado de baixíssimo risco e com alta liquidez, indicado para investidores que não queriam correr muitos riscos. No entanto, o fundo detinha cerca de 1% de todo o seu patrimônio garantido em duas debêntures da Americanas S.A. (Furlani, 2023). Com a desvalorização desses títulos de dívida, a rentabilidade do fundo do banco caiu e muitos investidores viram seus investimentos recuarem consideravelmente. Como resposta, o Instituto Brasileiro de Cidadania iniciou uma ação na Justiça contra as Americanas S.A. por ter agido com informações enganosas e atos ilícitos diante de seus investidores, o Instituto acreditava que os investidores deveriam ser indenizados por danos morais e materiais já que todos acreditavam na idoneidade das informações.

Para além da surpresa causada pelo anúncio, o mercado expressou sua frustração diante da escassez de informações fornecidas. A própria Americanas S.A. demonstrou aparente desconhecimento sobre os eventos, indicando que os números do déficit poderiam ser ainda mais elevados. Tal incerteza levou à proposição da criação de um comitê independente encarregado de conduzir uma auditoria mais abrangente. Foi a partir da divulgação desse documento e da ausência de esclarecimentos que emergiu a suspeita de fraude.

O Banco BTG, um dos bancos credores, levantou uma ação na justiça contra a Americanas, afirmando que a empresa havia agido de má fé e para evidenciar isso relembrou o fato de entre julho e outubro de 2022 diretores da companhia venderem R$210 milhões de reais em ações da empresa (Herédia, 2023). A suspeita era de que esses diretores possuíam conhecimento do rombo e venderam suas ações de forma apressada para evitar o prejuízo. Oito dias após o anúncio do rombo, a Americanas S.A. entrou com pedido de recuperação judicial na justiça. Onze dias após o anúncio a ideia propaganda era de que tudo estava absolutamente correto.

A PricewaterhouseCoopers (PwC) é a maior empresa de auditoria no Brasil e tem uma reputação centenária, no entanto, desde o esclarecimento das inconsistências contábeis trazidas pela Americanas, a empresa se manteve afastada do assunto. Em junho a Americanas S.A. rescindiu seu contrato com a PwC e contratou de forma imediata a BDO Member Firm, empresa que fez a auditoria dos balanços da Americanas S.A. referente aos nove primeiros meses do ano de 2023.

Para que o pedido de recuperação judicial fosse aceito, a Americanas S.A. precisou apresentar números oficiais da dívida e credores, os números apresentados foram de 7.720 credores e uma dívida de R$41,2 bilhões (Julião, 2023). Desse valor, a Americanas S.A. possui R$15,2 bilhões de dívidas ocasionadas da estratégia financeira de risco sacado com os cinco maiores bancos do Brasil. Os maiores credores são os bancos Bradesco, Itaú e Santander, com dívidas que chegam a R$15 bilhões (Tooge, 2023).

Com a aprovação do pedido de recuperação judicial da Americanas S.A. pelo Ministério Público, os bancos se viram em uma posição desfavorável, pois, devido à proteção judicial, as dívidas da empresa não podem ser executadas, obrigando os credores bancários a renunciar a parte do valor devido. Para mitigar as perdas dos bancos e evitar a perda total de confiança na empresa em um cenário de recuperação real, um acordo foi alcançado entre as partes. Esse acordo previa a injeção de capital no valor de R$24 bilhões, sendo R$12 bilhões provenientes dos acionistas de referência por meio da emissão de novas ações e R$12 bilhões dos bancos credores. Em outras palavras, os bancos credores concordaram em converter R$12 bilhões da dívida das Americanas S.A. em ações da empresa, em vez de receberem o valor em dinheiro. Este acordo foi aceito por aproximadamente 35% dos credores detentores da dívida da varejista.

No dia 13 de junho de 2023, cinco meses após o início do escândalo, a Americanas S.A. emitiu outro comunicado público no qual admitia a ocorrência de fraude perpetrada por antigos executivos. Segundo a divulgação feita pela própria empresa, a fraude ocorreu principalmente por meio dos contratos de verba de propaganda cooperada, os quais consistem em acordos firmados entre a indústria e o varejo. Nesses contratos, a varejista estipula um montante fixo ao fornecedor, permitindo-lhe obter benefícios de publicidade na loja, como prateleiras exclusivas e anúncios nos corredores.

Segundo o comunicado, esses contratos eram artificiais, sendo lançados no balanço contábil para melhorar os resultados operacionais da Americanas, mas eles não existiam de fato, não eram acertados com os fornecedores tendo lançamentos que chegaram a atingir R$21,7 bilhões no dia 30 de setembro de 2022, número que não havia sido auditado e confirmado, tendo outras irregularidades que já estavam esperadas pelo risco sacado que contabilizavam R$18,4 bilhões e ainda haviam R$2,2 bilhões em operações

de financiamento de capital de giro, sendo identificados lançamentos inadequados de juros sobre operações financeiras que até o fim de setembro de 2022 somavam R$3,6 bilhões de reais (Junqueira, 2023).

Entre os acusados pela própria Americanas S.A.pela fraude estão o ex-presidente das Americanas, Miguel Gutierrez, dois ex-presidentes da Ame Digital e um ex-diretor financeiro da empresa B2W, uma pessoa que atuava na controladoria da empresa, entre outros. Ainda em junho uma CPI foi iniciada para investigar a fraude contábil da Americanas.

A Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) que foi até setembro de 2023 terminou sem incriminados, apesar de deixar claro que é possível que tenha havido o envolvimento da antiga diretoria na fraude, o relatório final não citou nomes e nem fez acusações diretas, mas deixou evidente que não se tratou apenas de um erro contábil. Além de pequenos investidores, funcionários, prestadores de serviço e fornecedores estão nas listas de quem está pagando essa conta.

Do total da dívida, R$64,5 milhões são devido à classe trabalhista, impactando diretamente os funcionários. Sendo ainda mais relevante o valor de R$109,4 milhões, afeta diretamente as microempresas e pequenas empresas, podendo ser fornecedores ou prestadores de serviço. Dos credores desta categoria mais de vinte tem mais de R$1 milhão reais para receber da varejista, 102 deles têm entre 100 mil e 1 milhão de reais para receber, e 73 entre 50 e 100 mil reais (Investing, 2023). A crise na Americanas S.A. levou algumas dessas empresas de pequeno porte que estão na lista de credores da varejista, a diminuir a linha de produção e demitir seus colaboradores. Porém esta é só uma forma de como o caso está afetando a economia brasileira, sem prazo para serem amenizados.

Apenas a Americanas S.A. é responsável por pagar anualmente cerca de R$2 bilhões de impostos ao Governo Federal. A recuperação judicial ainda acarretará milhões de demissões dentro da empresa de cargos de alto a baixo escalão, mas deve atingir também trabalhadores indiretos da empresa. O impacto é amplificado devido ao grupo de acionistas de referência, composto pelos empresários mais proeminentes do Brasil. Com a crise nas Americanas, a reputação desses três empresários foi prejudicada, afetando também seus outros empreendimentos, como evidenciado pela queda de 9% nas ações da Ambev após o acatamento do pedido de recuperação judicial. Este caso continua a gerar insegurança entre os institutos financeiros, que temem enfrentar situações semelhantes com outras empresas do setor, principalmente em relação ao endividamento.

Essa preocupação prejudica outras empresas do setor, as quais estão enfrentando custos de dívida mais elevados, num momento em que o setor varejista brasileiro está sob cautela, influenciado não apenas pelo cenário das Americanas, mas também por outras empresas, como a Marisa.

Para o juiz Paulo Assed Estefan que acatou o pedido de recuperação judicial das Americanas S.A. a queda da rede poderia resultar em colapso da cadeia de produção do país e afetar cinquenta milhões de consumidores, colocando em risco dezenas de milhares de empresas o que acarretaria prejuízos relevantes nos setores econômicos do Brasil.

Em novembro de 2023 a Americanas S.A. divulgou seu plano de negócios até 2025, sob uma nova Diretoria e os valores fraudados ajustados ao balanço da empresa o novo plano prevê o abatimento da dívida e retomada de lucros até 2025 com o que chamam de "Nova Americanas". A empresa espera atingir em 2025 um Ebitda de mais de R$2,2 bilhões (Meirelles, 2023), tendo um foco no protagonismo "digital" que prevê a renovação das lojas físicas, otimização de custos e a excelência da jornada do consumidor, recuperando sua reputação no mercado e com seus consumidores.

3.2 A TEORIA DA AGÊNCIA E O CASO DAS AMERICANAS

A teoria da agência, desenvolvida por Jensen e Meckling (1976), é fundamental para compreender as dinâmicas de governança corporativa e as relações entre os diversos agentes envolvidos nas organizações. Segundo esta teoria, existe um conflito de interesses inerente entre os acionistas (principais) e os gestores (agentes), uma vez que estes últimos podem agir em benefício próprio, em detrimento dos interesses dos acionistas. Este conflito de interesses é exacerbado pela separação entre propriedade e controle nas empresas de capital aberto, onde os acionistas detêm a propriedade das ações, mas delegam o controle e a gestão da empresa aos gestores.

No caso das Americanas, a aplicação da teoria da agência é crucial para analisar os eventos que levaram à crise e ao escândalo contábil. A falha na governança corporativa e a falta de monitoramento eficaz dos gestores pelos acionistas podem ter contribuído para a ocorrência de práticas fraudulentas e inadequadas na empresa. Como destaca Fama (1980), a agência envolve a delegação de autoridade e a consequente necessidade de monitoramento, o que pode ser difícil e custoso para os acionistas, especialmente em grandes corporações com estruturas complexas.

A teoria da agência também fornece pontos valiosos sobre possíveis mecanismos de mitigação de conflitos de interesses e melhoria da governança corporativa nas Americanas. A implementação de incentivos alinhados aos interesses dos acionistas, como programas de remuneração baseados em desempenho e maior transparência nas informações financeiras, pode ajudar a reduzir os problemas da agência e melhorar a eficiência da gestão da empresa (Jensen; Murphy, 1990). Portanto, ao analisar o caso das Americanas S.A. à luz da teoria da agência, é possível compreender melhor as causas subjacentes à

crise e identificar estratégias para prevenir futuros escândalos e promover uma governança corporativa mais eficaz e transparente na empresa.

A aplicação da teoria da agência ao estudo do caso das Americanas S.A. revela a importância de compreender as relações entre os diversos agentes envolvidos na empresa e como essas relações podem influenciar seu desempenho e governança corporativa. Neste contexto, é crucial analisar o papel dos acionistas, gestores, credores e outros *stakeholders* na dinâmica organizacional e como seus interesses podem entrar em conflito, como ressalta Eisenhardt (1989). No caso das Americanas, a falta de alinhamento entre os interesses dos acionistas e dos gestores pode ter contribuído para a crise, evidenciando a necessidade de mecanismos de controle e monitoramento mais eficazes. A teoria da agência também oferece pontos importantes sobre as possíveis consequências do conflito de interesses entre os agentes econômicos.

Como destaca Fama e Jensen (1983), os custos de agência, decorrentes da necessidade de monitoramento e controle, podem afetar negativamente o desempenho e o valor das empresas. No caso das Americanas, os custos associados à má gestão e às práticas fraudulentas podem ter sido significativos, levando a uma desvalorização das ações e danos à reputação da empresa e de seus acionistas. Além disso, a análise do caso das Americanas S.A. à luz da teoria da agência permite identificar possíveis soluções para mitigar os problemas da agência e melhorar a governança corporativa na empresa. Como proposto por Shleifer e Vishny (1997), a introdução de mecanismos de governança, como conselhos de administração independentes e maior transparência nas informações, pode ajudar a reduzir os conflitos de interesses e aumentar a confiança dos investidores na empresa.

Portanto, ao explorar o caso das Americanas S.A. sob a perspectiva da teoria da agência, é possível compreender melhor os fatores que contribuíram para a crise e identificar estratégias para promover uma gestão mais eficaz e responsável da empresa, visando a proteção dos interesses dos acionistas e a sustentabilidade do negócio a longo prazo.

3.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA E O CASO DAS AMERICANAS

A governança corporativa é um conjunto de práticas e mecanismos que visam garantir a transparência, responsabilidade e eficiência na gestão das empresas, protegendo os interesses dos acionistas e outros *stakeholders*. No contexto do caso das Americanas, a análise da governança corporativa se mostrou essencial para compreender os eventos que levaram à crise e ao escândalo contábil.

A importância da governança corporativa na prevenção de crises e na promoção da sustentabilidade das empresas é amplamente reconhecida na literatura. Autores

como Shleifer e Vishny (1997) destacam que a boa governança corporativa contribui para aumentar a confiança dos investidores, reduzir o custo de capital e melhorar o desempenho financeiro das empresas. No entanto, a falta de boas práticas de governança pode levar a problemas como conflitos de interesses, má gestão e fraudes corporativas, como evidenciado no caso das Americanas.

A análise da governança corporativa nas Americanas S.A. pode ser realizada por meio da avaliação dos mecanismos de controle e supervisão da empresa, como o papel do conselho de administração, a independência dos auditores externos e a transparência das informações financeiras. Conforme sugerido por Monks e Minow (2011), a eficácia desses mecanismos é fundamental para assegurar que os interesses dos acionistas sejam protegidos e que a gestão da empresa seja conduzida de forma ética e responsável.

Além disso, a governança corporativa nas Americanas S.A. pode ser analisada sob a ótica dos diferentes modelos de governança, como o modelo anglo-saxão e o modelo de governança orientado para o mercado de capitais. Cada modelo tem suas características e implicações para a gestão das empresas, influenciando a forma como são estruturados os órgãos de governança e os direitos dos acionistas, conforme discutido por La Porta *et al.* (2000).

Portanto, ao examinar o caso das Americanas S.A. à luz da governança corporativa, é possível identificar os fatores que contribuíram para a crise e propor medidas para fortalecer os mecanismos de controle e supervisão na empresa, visando a prevenção de futuros problemas e a promoção da confiança dos investidores.

3.4 FALHAS DE MERCADO: CONCEITO E APLICAÇÃO NO ESTUDO DE CASO DAS AMERICANAS

As falhas de mercado são situações em que o livre funcionamento do mercado não leva a uma alocação eficiente de recursos, resultando em Suboptimalidades econômicas. Segundo Stiglitz (2000), essas falhas podem surgir devido a uma série de razões, incluindo informações assimétricas, externalidades, poder de mercado e falta de concorrência. O estudo de caso das Americanas S.A. oferece uma oportunidade valiosa para explorar a aplicação desse conceito em um contexto real e examinar como essas falhas podem contribuir para crises corporativas e instabilidade no mercado financeiro.

No caso das Americanas, a ocorrência de uma fraude contábil revela uma falha de mercado significativa, especialmente no que diz respeito à assimetria de informações entre os gestores da empresa e os investidores. Como destacado por Akerlof (1970), quando uma parte possui informações assimétricas em relação à outra, podem surgir problemas

de seleção adversa e risco moral, que podem comprometer a eficiência do mercado. No caso das Americanas, a falta de transparência e a divulgação inadequada de informações financeiras podem ter contribuído para a perpetração da fraude e para a desconfiança dos investidores, levando a uma alocação ineficiente de recursos no mercado de capitais. Além disso, o estudo de caso das Americanas S.A. também ilustra como a falta de concorrência e o poder de mercado podem facilitar a ocorrência de falhas de mercado. Como sugerido por Tirole (1988), em mercados dominados por poucos *players* ou com barreiras à entrada significativas, pode haver espaço para comportamentos anticompetitivos e abusos de poder, que podem prejudicar a eficiência econômica e prejudicar o bem-estar dos consumidores e investidores.

No caso das Americanas, a posição dominante da empresa no mercado varejista brasileiro pode ter contribuído para a falta de vigilância e controle, facilitando a ocorrência da fraude contábil. Portanto, o estudo de caso das Americanas S.A. Oferece uma oportunidade única para examinar como as falhas de mercado podem se manifestar em um contexto empresarial específico e como essas falhas podem afetar o funcionamento do mercado e o desempenho das empresas. Ao analisar as causas e consequências da fraude, é possível identificar as falhas de mercado subjacentes e propor medidas para mitigar essas falhas e promover um mercado mais transparente, eficiente e justo.

CONCLUSÃO

Diante do exposto, o estudo do caso das Americanas S.A. revela uma série de eventos que culminaram em uma crise sem precedentes no mercado brasileiro. A fraude contábil, a queda significativa no valor de mercado da empresa e os impactos sociais e econômicos resultantes desse cenário evidenciam a necessidade de uma análise aprofundada sobre as falhas de mercado, a governança corporativa e a teoria da agência.

A retomada do problema inicialmente apresentado neste artigo nos permite refletir sobre a importância de compreender as dinâmicas que levaram à situação vivenciada pela Americanas S.A. A partir disso, é possível vislumbrar oportunidades de aprendizado e melhoria tanto para a empresa em questão quanto para o mercado como um todo.

Ao analisar as falhas de mercado presentes no caso das Americanas S.A., é possível identificar a assimetria de informações, a falta de transparência e a posição dominante da empresa como fatores determinantes para a ocorrência da fraude contábil. Essas falhas evidenciam a necessidade de mecanismos mais eficazes de controle e supervisão, bem como de maior transparência nas informações financeiras das empresas de capital aberto.

A governança corporativa também se mostra como um elemento crucial na prevenção de crises como a enfrentada pela Americanas S.A. A falta de alinhamento entre os interesses dos acionistas e dos gestores, bem como a ausência de mecanismos eficazes de monitoramento, contribuíram para a perpetração da fraude. Portanto, é fundamental promover práticas de governança que assegurem a transparência, responsabilidade e eficiência na gestão das empresas.

A teoria da agência, por sua vez, oferece questões relevantes sobre as relações entre os diversos agentes envolvidos nas organizações e como essas relações podem influenciar o desempenho e a governança corporativa. A aplicação dessa teoria ao estudo do caso das Americanas S.A. permite compreender melhor as causas subjacentes à crise e identificar estratégias para prevenir futuros escândalos e promover uma gestão mais eficaz e transparente da empresa.

Diante desse contexto, é fundamental considerar as implicações sociais e econômicas da crise enfrentada pela Americanas S.A. A queda no valor de mercado da empresa, os impactos sobre os acionistas, investidores, fornecedores, funcionários e demais *stakeholders* evidenciam a necessidade de medidas que visem mitigar tais consequências e promover a recuperação sustentável da empresa.

Por fim, é importante ressaltar que o estudo do caso das Americanas S.A. oferece uma oportunidade valiosa para explorar as complexidades do mercado corporativo brasileiro e para identificar lições que podem ser aplicadas em futuras pesquisas, políticas públicas e práticas empresariais. A compreensão das falhas de mercado, da governança corporativa e da teoria da agência pode contribuir significativamente para o aprimoramento do ambiente de negócios no país e para a promoção de práticas mais éticas e transparentes no mercado corporativo.

O caso das Americanas S.A. representa um marco significativo no cenário empresarial brasileiro, destacando a importância de mecanismos eficazes de controle e supervisão, práticas sólidas de governança corporativa e compreensão das dinâmicas do mercado para a prevenção de crises e a promoção de um ambiente empresarial mais saudável e sustentável.

REFERÊNCIAS

ABRANCHES, Sérgio. **A era do imprevisto**: a grande transição do século XXI. São Paulo: Companhia das Letras, 2017.

ADES, César. Os animais também pensam: e têm consciência. **Jornal da Tarde**, São Paulo, 15 abr. 2001.

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

ALVARENGA, Bianca. Sergio Rial deixa a presidência da Americanas após identificar rombo. **Metrópoles**, [*S. l.*], 11 jan. 2023. Disponível em: https://www.metropoles.com/negocios/sergio-rial-deixa-a-presidencia-da-americanas-apos-identificar-rombo. Acesso em: 1 maio 2024.

ALVES, Filipe Antonio Rodrigues Severino. **Evolução do custo da fraude**: um paralelo Brasil-Portugal. 2020. Dissertação (Mestrado em Auditoria) – Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, Politécnico do Porto, Porto, Portugal, 2020. Disponível em: https://search.proquest.com/openview/5246aaf3825093e3309337d0bca4f165/1?pq-origsite=gscholar&cbl=2026366&diss=y. Acesso em: 1 maio 2024.

AMARAL, L. A. Atividade física e diferença significativa/deficiência: algumas questões psicossociais remetidas à inclusão/convívio pelo. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE ATIVIDADE MOTORA ADAPTADA, 4., 2001, Curitiba. **Anais**... Curitiba: SOBAMA, 2001. p. 30-31.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS – ABRASCA. **Governança corporativa**: princípios e práticas. São Paulo: ABRASCA, 2020.

AZEVEDO, Maria Amélia; GUERRA, Viviane Nogueira de Azevedo. **Mania de bater**: a punição corporal doméstica de crianças e adolescentes no Brasil. São Paulo: Iglu, 2001. 386 p.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.

BARIFOUSE, Rafael. Rombo na Americanas: empresa entra em recuperação judicial; entenda o caso. **BBC News Brasil**, São Paulo, 17 jan. 2023. Disponível em: https://www.bbc.com/portuguese/brasil-64244657. Acesso em: 3 maio 2024.

BRASIL. **Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990**. Define crimes contra a ordem tributária, econômica e contra as relações de consumo, e dá outras providências.

BRASIL. **Estatuto da criança e do adolescente**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 1995. 210 p.

BRASIL. **Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013**. Dispõe sobre a responsabilização civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, p. 1, 12 ago. 2013.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976.

BRASIL. **Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998**. Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1998.

BUSATTO, Cézar. **A era dos vagalumes**: o florescer de uma nova cultura política. [*S. l.*]: Editora da ULBRA, 2006.

CADBURY, A. **Report of the committee on the financial aspects of corporate governance**. [*S. l.*]: Gee and Co. Ltd, 1992.

CAPIRAZI, Beatriz. Caso Americanas abalou governança corporativa e elevou régua de transparência para as empresas. **Estadão**, [*S. l.*], 10 jan. 2024. Disponível em: https://www.estadao.com.br/economia/governanca/um-ano-americanas-especialistas-efetividade-governanca/. Acesso em: 3 maio 2024.

CARONE, Iray. **Psicanálise fim de século**: ensaios críticos. São Paulo: Hacker, 1998.

CASTRO, R. E. F.; MELO, M. H. S.; SILVARES, E. F. M. Avaliação da percepção dos pares de crianças com dificuldades de interação em uma sucursal da clínica-escola do Instituto de Psicologia da Universidade de São Paulo. In: CONGRESSO INTERNO DO INSTITUTO DE PSICOLOGIA DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO, 5., 2001, São Paulo. **Resumos**... São Paulo: Instituto de Psicologia da Universidade de São Paulo, 2001. p. 49.

CÓDIGO penal contra precatórios. Brasília, DF: Presidência da República, 27 dez. 1990.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Normas Brasileiras de Contabilidade**: NBC TA 700 – Formação da Opinião e Emissão do Relatório do Auditor Independente sobre as Demonstrações Contábeis. Brasília: CFC, 2020.

CORDEIRO, Fernanda Alves. **Risco operacional**: determinantes e sua influência sobre o desempenho das cooperativas de crédito brasileiras. 2022. 219 p. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2022. Disponível em: https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/49907. Acesso em: 3 maio 2024.

DESIDÉRIO, Mariana. Fraude nas Americanas: o que se sabe até agora sobre o escândalo bilionário. **Uol**, São Paulo, 17 jun. 2023. Disponível em: https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2023/06/17/americanas-o-que-se-sabe.htm. Acesso em: 1 maio 2024.

DÍVIDA da Americanas com pequenos fornecedores chega a quase R$ 1 bi. **O Estado de S. Paulo**, [*S. l.*], 13 fev. 2023. Publicado por Investing. Disponível em: https://br.investing.com/news/stock-market-news/divida-da-americanas-com-pequenos-fornecedores-chega-a-quase-r-1-bi-1084092. Acesso em: 3 maio 2024.

EISENHARDT, Kathleen M. Agency theory: an assessment and review. **Academy of Management Review**, [*S. l.*], v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.

FAMA, Eugene F. Agency problems and the theory of the firm. **The Journal of Political Economy**, Chicago, v. 88, n. 2, p. 288-307, 1980.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. **The Journal of Law and Economics**, [*S. l.*], v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.

FANTUCCI, Ivete. **Contribuição do alerta, da atenção, da intenção e da expectativa temporal para o desempenho de humanos em tarefas de tempo de reação**. 2001. 130 p. Tese (Doutorado em Psicologia) – Instituto de Psicologia, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Aurélio século XXI**: o dicionário da Língua Portuguesa. 3. ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.

FRANZ, Leandro Telles. **O mercado político da democracia**: suas interações, imperfeições, externalidades e possibilidades de correção. 2008. 101 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Economia) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2008. Disponível em: https://repositorio.ufsc.br/xmlui/bitstream/handle/123456789/123506/Economia292147.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 3 maio 2024.

FRAYZE-PEREIRA, João Augusto. Da possibilidade da crítica à cultura: psicanálise e filosofia. **Revista Brasileira de Psicanálise**, São Paulo, v. 35, n. 2, p. 403-405, 2001.

FREITAS, Franciéle Pivotto de. **O impacto da Lei Sarbanes-Oxley na governança corporativa e seus reflexos nas demonstrações financeiras**. 2008. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, 2008. Disponível em: https://repositorio.ufsm.br/handle/1/25804. Acesso em: 3 maio 2024.

FURLANI, Bruna. Efeito Americanas: fundos que investem em debêntures da empresa têm perdas de até 5% em apenas um dia. **InfoMoney**, [*S. l.*], 16 jan. 2023. Disponível em: https://www.infomoney.com.br/onde-investir/efeito-americanas-fundos-que-investem-em-debentures-da-empresa-tem-perdas-de-ate-5-em-apenas-um-dia/. Acesso em: 3 maio 2024.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GOUVÊA, Phablo Ercson; AVANÇO, Leonardo. Ética e fraudes contábeis. **Revista de Ciências Jurídicas e Empresariais**, Londrina, v. 7, n. 1, 2006. Disponível em: https://revistajuridicas.pgsscogna.com.br/juridicas/article/view/1314. Acesso em: 3 maio 2024.

GRIMM, Isabel Jurema; FARIAS, Ariadne; SANTOS, Luciane Cristina Ribeiro dos. **Incorporação ESG à estratégia organizacional**. Curitiba: Appris, 2023.

GRIZE, J. B. Psicologia genética e lógica. In: BANKS-LEITE, L. (Org.). **Percursos piagetianos**. São Paulo: Cortez, 1997. p. 63-76.

HASENCLEVER, Lia. **Economia industrial de empresas farmacêuticas**. Rio de Janeiro: E-papers, 2010.

HENRIQUE, Angélica da Trindade. **Análise da relação entre a corrupção e a desigualdade de renda nos municípios brasileiros**. 2015. 132 p. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2015. Disponível em: https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/17380. Acesso em: 3 maio 2024.

HERÉDIA, Thais. BTG acusa acionistas da Americanas de má-fé e premeditação. **CNN Brasil**, [*S. l.*], 15 jan. 2023. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br/economia/btg-acusa-acionistas-da-americanas-de-ma-fe-e-premeditacao/. Acesso em: 1 maio 2024.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD – IASB. **International Financial Reporting Standards (IFRS)**. Londres: IFRS Foundation, 2021.

JACOMINO, Giovanni Porfírio. Americanas (AMER3): um ano após escândalo contábil, o que esperar para 2024?. **Suno**, [*S. l.*], 11 jan. 2024. Disponível em: https://www.suno.com.br/noticias/americanas-amer3-escandalo-contabil-2024-gpj/#:~:text=Como%20devem%20ficar%20as%20a%C3%A7%C3%B5es,2%2C72%20no%20dia%20seguinte.. Acesso em: 4 maio 2024.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, [*S. l.*], v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JENSEN, Michael C.; MURPHY, Kevin J. Performance pay and top-management incentives. **Journal of Political Economy**, [*S. l.*], v. 98, n. 2, p. 225-264, 1990.

JULIÃO, Fabrício. Americanas divulga lista com quase 8 mil credores e dívida total de R$ 41,2 bilhões. **CNN Brasil**, [*S. l.*], 25 jan. 2023. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br/economia/americanas-divulga-lista-com-quase-8-mil-credores-e-divida-total-de-r-412-bilhoes/. Acesso em: 2 maio 2024.

JUNQUEIRA, Caio. Investigação interna da Americanas aponta participação de diretoria em fraude. **CNN Brasil**, [*S. l.*], 13 jun. 2023. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br/economia/investigacao-interna-da-americanas-aponta-participacao-de-diretoria-em-fraude/. Acesso em: 2 maio 2024.

KITANAKA, Anna; REYNOLDS, Isabel. Escândalo da Toshiba expõe obstáculos culturais e jurídicos para delatores. **Uol**, [*S. l.*], 23 jul. 2015. Disponível em: https://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2015/07/23/escandalo-da-toshiba-expoe-obstaculos-culturais-e-juridicos-para-delatores.htm?cmpid=copiaecola. Acesso em: 3 maio 2024.

LA PORTA, Rafael et al. Investor Protection and Corporate Governance. **Journal of Financial Economics**, [*S. l.*], v. 58, n. 1-2, p. 3-27, 2000.

LEITE, Roberto Cintra. **Governança 2.0**: como tornar uma organização eficiente. São Paulo: Trevisan, 2017.

LEMANN, Telles e Sicupira: quem são os maiores acionistas da Americanas, que negam que sabiam de rombo bilionário. **BBC News Brasil**, [*S. l.*], 24 jan. 2023. Disponível em: https://www.bbc.com/portuguese/geral-64382134. Acesso em: 1 maio 2024.

MANUEL, Luzolo João. **Estudo sobre o grau de maturidade do sistema de controlo interno bancário em Angola**. 2020. Dissertação (Mestrado em Direito e Mercado Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade NOVA de Lisboa, Lisboa, 2020. Disponível em: https://search.proquest.com/openview/b1fa13d5adff1f299600255e2696a656/1?pq-origsite=gscholar&cbl=2026366&diss=y. Acesso em: 3 maio 2024.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINS, E.; SILVA, C. **Fraudes corporativas e seus efeitos no mercado**. São Paulo: Contábil, 2022.

MEIRELLES, Alexa. Americanas tentam aprovar seu plano de recuperação: agora vai?. **Uol**, [*S. l.*], 19 dez. 2023. Disponível em: https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2023/12/19/assembleia-de-credores-americanas.htm. Acesso em: 1 maio 2024.

MONKS, Robert A. G.; MINOW, Neil. **Corporate governance**. 5. ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2011.

MORAES, Humberto Conceição. **Contribuições do controle interno para as contas públicas municipais**: um estudo de caso da 8ª Inspetoria da Bahia. 2024. 122 f. Dissertação (Mestrado em Direito, Governança e Políticas Públicas) – UNIFACS, Salvador, 2024. Disponível em: https://tede.unifacs.br/handle/tede/911. Acesso em: 3 maio 2024.

MOTTA, Anaís; DESIDÉRIO, Mariana. “Fraude”, “pagam de maluco”: BTG sobe o tom contra acionistas de Americanas. **Uol**, [*S. l.*], 16 jan. 2023. Disponível em: https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2023/01/16/semideuses-ma-fe-fraude-o-que-diz-o-btg-em-acao-contra-americanas.htm. Acesso em: 1 maio 2024.

OLIVEIRA, Maria Isabela. **A prática de contabilidade criativa na Petrobras**: um estudo a partir das demonstrações publicadas na Bovespa no período de 2003 a 2013. 2017. 52 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Centro de Ciências Jurídicas e Sociais, Universidade Federal de Campina Grande, Sousa, PB, 2017. Disponível em: http://dspace.sti.ufcg.edu.br:8080/xmlui/handle/riufcg/15491. Acesso em: 3 maio 2024.

PAIVA, Geraldo José. Dante Moreira Leite: um pioneiro da psicologia social no Brasil. **Psicologia USP**, São Paulo, v. 11, n. 2, p. 11-30, jul./ago. 2000. Disponível em: http://www.scielo.br/. Acesso em: 3 maio 2024.

RIBEIRO, Janaína. AMER3 derrete 77% após leilões: ações 'rivais' fecham sem direção. **InvestNews**, [*S. l.*], 12 jan. 2023. Disponível em: https://investnews.com.br/financas/efeito-americanas-varejistas-abrem-pregao-em-derrocada-apos-rombo/. Acesso em: 3 maio 2024.

RIBEIRO, R. Psicologia social e desenvolvimento do terceiro setor: participação da Universidade. In: CONGRESSO NORTE-NORDESTE DE PSICOLOGIA, 2., 2001, Salvador. **Anais**... Salvador: Universidade Federal da Bahia, 2001. 1 CD-ROM.

SALES, Absolon Silva de. **A corrupção transnacional e os programas de compliance**. 2023. 157 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2023.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, [*S. l.*], v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVA, Ailton Amélio. Mulheres no ataque: depoimento. Entrevista concedida a Cristiana Couto. **Revista da Folha de São Paulo**, São Paulo, 9 jun. 1996.

SILVA, F. C.; ROCHA, M. F. Fraudes contábeis e governança corporativa: o caso Americanas S.A. **Revista Brasileira de Auditoria**, [*S. l.*], v. 12, n. 3, p. 213-226, 2023.

SILVA, Valdeline Atanazio; ANDRADE, Laise de Holanda Cavalcanti. Etnobotânica Xucuru: espécies místicas. **Biotemas**, Florianópolis, v. 15, n. 1, p. 45-57, 2002.

SORÉ, Raphael Rodrigues. **Os avanços estratégicos da Lei nº 12.846/2013 na prevenção e no combate à corrupção**. 2017. 154 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.

SPERCEL, Thiago A. **Lei Anticorrupção e Direito Empresarial**: repressão à corrupção em grupos empresariais. São Paulo: Dialética, 2021.

STIGLITZ, Joseph E. **Economics of the public sector**. 3. ed. New York: W. W. Norton, 2000.

TAPAJÓS, Uires. Governança corporativa: na Toshiba escândalo de US$ 1,2 bi. **Company Web**, [*S. l.*], 23 jul. 2015.

TIROLE, Jean. **The theory of industrial organization**. Cambridge: MIT Press, 1988.

TOOGE, Rikardy. Venda de ativos, aporte e novo conselho: o que a Americanas combinou com seus principais credores. **InfoMoney**, [*S. l.*], 27 nov. 2023. Disponível em: https://www.infomoney.com.br/business/venda-de-ativos-aporte-e-novo-conselho-o-que-a-americanas-combinou-com-seus-principais-credores/. Acesso em: 2 maio 2024.

TRIVIÑOS, Augusto Nibaldo Silva. **Introdução à pesquisa em ciências sociais**: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.

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