

FRAUDES FINANCEIRAS E SUAS IMPLICAÇÕES JURÍDICAS: ANÁLISE COMPARATIVA DOS CASOS ENRON CORPORATION E LOJAS AMERICANAS SOB A ÓTICA DO DIREITO EMPRESARIAL

Lucas Rocha Freitas

Bacharelado em Direito- FDCI
lucas.rocha.freitas@hotmail.com

Henrique Nelson Ferreira

Professor Orientador, Professor na Faculdade de Direito de Cachoeiro de Itapemirim, Advogado,
Especialista em Direito da Economia e da Empresa - FGV/RJ.
hnelsonferreira@gmail.com

RESUMO

O presente escopo possui como eixo temático principal a comparação entre as fraudes financeiras da Enron Corporation em 2001 ocorrido nos Estados Unidos, com o caso recente das Lojas Americanas em 2023 e seus diversos efeitos na sociedade brasileira. Ambos os casos envolvem manobras contábeis fraudulentas, dessa forma ocultando a verdadeira situação financeira das empresas, resultando em dívidas bilionárias, crise de crédito, falência de credores e por consequência, pedido de recuperação judicial no caso da varejista brasileira, além das inúmeras implicações jurídicas. O estudo dos casos apresenta uma análise das principais semelhanças e diferenças entre os dois acontecimentos, sob uma perspectiva técnica e jurídica do Direito Empresarial. O presente trabalho utilizará de revisão bibliográfica atualizada de artigos científicos e análise de documentos oficiais das empresas e de órgãos reguladores. Desse modo, apesar de terem ocorrido em épocas e países/mercados distintos, os escândalos da Enron e das Lojas Americanas apresentam importantes similaridades, evidenciando a necessidade de reforçar a regulação e a fiscalização do mercado financeiro e empresarial, como ocorrido nos Estados Unidos.

Palavras-chave: Fraudes financeiras. Implicações jurídicas. Direito empresarial. Regulação. Fiscalização.

1 INTRODUÇÃO

Diante dos acontecimentos recentes das Lojas Americanas, o presente domínio incumbe-se de analisar tal evento, de forma a buscar o que ocorreu de fato no escândalo fraudulento, além de traçar paralelos entre conceitos e princípios do Direito Empresarial e suas implicações jurídicas, como também um comparativo com o caso da Companhia Estadunidense de energia Enron Corporation, que resultou em um dos casos mais emblemáticos e importantes dos últimos anos.

Assim, vale dizer que as empresas exercem um papel fundamental na sociedade, não somente na brasileira, mas sim em todo o globo. Logo, a Constituição Federal de 1988, prevê no artigo 170 os princípios gerais que regem a ordem econômica, sendo que, em nível agregado, pode-se afirmar que as empresas e atividades de empresário corroboram com o desenvolvimento econômico do país.

Nesse sentido, a Constituição Brasileira elenca as empresas como agentes fundamentais na construção de uma sociedade mais justa e igualitária, ao mesmo

tempo em que respeitam os princípios do desenvolvimento sustentável e da participação democrática.

Ademais, no ordenamento jurídico brasileiro, os princípios basilares das empresas estão intrinsecamente relacionados ao conjunto de normas e valores que norteiam as atividades empresariais, promovendo seu funcionamento em conformidade com as leis do país, tal como a livre iniciativa, presente no artigo 1º, inciso IV da Constituição de 1988.

Por consequência, o cumprimento desses princípios não apenas é uma obrigação jurídico-legal, mas também consiste no objetivo traçado pela Carta Magna na construção de uma sociedade mais justa e equilibrada, onde as empresas desempenham um papel importante no desenvolvimento econômico e social do país.

No entanto, fato é que algumas destas empresas não observam os princípios norteadores da atividade econômica e tampouco os instrumentos normativos que regulam as empresas, como no caso das Lojas Americanas, ocorrido no início do ano de 2023, sendo o maior caso recente de fraude empresária da história do país, ocasionando em diversas implicações legais e econômicas, objeto que posteriormente será destrinchado no decorrer do presente domínio

Sendo assim, pode-se mensurar preliminarmente alguns impactos causados pelas fraudes das Lojas Americanas, como o possível calote a credores, fornecedores e locações, gerando uma profunda crise sistêmica no ordenamento jurídico brasileiro, além disso a empresa tem seus fundamentos degradados frente ao mercado de valores mobiliários.

Por fim, percebe-se a extrema relevância do tema, considerando o possível impacto causado pela crise da varejista brasileira na sociedade, como já dito, de modo que urge a comparação com o escândalo da Enron, sendo que é um paradigma para a economia norte-americana, vez que diversos pacotes de normas foram incorporadas ao ordenamento dos Estados Unidos após este acontecimento, dos quais serão discorridos pelo presente domínio, mas sem antes traçar paralelos e conceitos fundamentais para a compreensão do tema.

2 DAS NOÇÕES DE EMPRESA E LEGISLAÇÃO NACIONAL

Antes da abordagem do tema principal, é preciso situar-se de forma basilar acerca dos conceitos de empresa, princípios e fundamentos de Direito empresarial. Dessa forma, é necessário viajar pelos tipos societários existentes no ordenamento jurídico brasileiro, além de traçar um paralelo entre as concepções de sociedade no quadro jurisdicional dos Estados Unidos da América, para fins de comparação, sendo impossível o estudo dos casos sem um traslado entre as leis brasileira e norte americana.

Isto posto, ao conceituar primitivamente a empresa, Tomazette (2023) traz acepções de que a noção inicial de empresa é intrínseco à economia, tem ligação central à ideia de organização dos fatores, isto é, capital, trabalho e natureza, pois necessitam para elaboração da atividade econômica.

Nesse mesmo íterim, cabe abordar as atividades que perfazem as empresas, ou seja, existem características necessárias no ordenamento jurídico brasileiro para que se enquadre como empresa, sendo estas: i) economicidade: é a criação ou circulação de riquezas e de bens/serviços patrimonialmente valoráveis; ii) organização: conceito a respeito do trabalho, tecnologia, os insumos e o capital, aqui próprios ou alheios; iii) profissionalidade: atividade não ocasional e à assunção dos riscos da empresa. (NEGRÃO, p. 2022)

O legislador brasileiro, através do Código Civil de 2002 elencou 5 (cinco) tipos de sociedades, sendo estas: Sociedade em nome coletivo; Sociedade em comandita simples; Sociedade em comandita por ações; Sociedade limitada; Sociedade Anônima. O legislador ainda prevê uma legislação especial para este último tipo societário, ao qual veremos no decorrer do domínio. Vale dizer que estes são os principais tipos societários presentes no ordenamento jurídico do Brasil.

Portanto, percorrido brevemente os tipos societários brasileiros, o Código Civil Brasileiro de 2002, em seu capítulo V e seção única, descreve o seguinte:

Art. 1.088. Na sociedade anônima ou companhia, o capital divide-se em ações, obrigando-se cada sócio ou acionista somente pelo preço de emissão das ações que subscrever ou adquirir.

Art. 1.089. A sociedade anônima rege-se por lei especial, aplicando-se-lhe, nos casos omissos, as disposições deste Código.

De acordo com Tomazette (2023) e Negrão (2022), destaca-se que as sociedades anônimas são uma típica sociedade de capitais, isto é, mercantil, haja vista a importância atribuída à contribuição do sócio e nunca às suas qualidades pessoais. Logo, em função disso, será livre a negociação de ações, que pode ser eventualmente restringida, mas nunca impedida, tendo em vista que não importam as qualidades pessoais dos sócios, mas sim sua contribuição patrimonial.

Conforme Sayed, Duarte e Kussaba (2017) a criação da lei da sociedade anônima foi um marco significativo na evolução do direito empresarial, financeiro e contábil, sofrendo pressões internas e influência externa, principalmente do mercado norte-americano. Outrossim, as empresas passaram a expandir as operações e buscavam fontes de financiamento cada vez mais robustas, sendo evidente a necessidade de uma estrutura legal que permitisse a mobilização de capital de forma mais eficiente e a mitigação dos riscos para os investidores.

Isto posto, é possível verificar a natureza e complexidade das Sociedades Anônimas e de acordo com Chagas e Lenza (2023, p.756):

As companhias ou sociedades anônimas são pessoas jurídicas de direito privado, de caráter empresarial, ex vi legis, regidas por um estatuto social, identificadas por uma denominação e criadas com o objetivo de obter lucro. Têm o seu capital social dividido em frações alienáveis e são compostas por sócios (ou acionistas) com responsabilidade limitada ao preço de emissão das ações de que são proprietários. São disciplinadas, no Brasil, pela Lei n. 6.404/76 (com redação atualizada pela Lei n. 10.303/2001), da qual se podem extrair as suas características principais.

Ainda segundo Tomazette (2023), as sociedades anônimas concebem um mecanismo de financiamento das empresas, ou seja, é instrumento intrínseco ao desenvolvimento do capitalismo. Porquanto, sem este instrumento o capitalismo não teria alcançado o grau de desenvolvimento alcançado, uma vez que não teria encontrado os meios necessários para tanto.

De acordo com Negrão (2022), o ordenamento jurídico brasileiro prevê dois tipos de sociedades anônimas, sendo estas as abertas e fechadas que se diferenciam principalmente pela possibilidade de negociação das suas ações em bolsa de valores.

A sociedade anônima aberta é aquela cujas ações são negociadas em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado. Ensina Tomazette (2023) que estas empresas estão sujeitas a regulamentações mais rigorosas por parte da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), como por exemplo a obrigação de publicação de informações financeiras e contábeis periódicas. A participação acionária nestas empresas é mais pulverizada, ou seja, há maior número de acionistas, o que pode gerar maior liquidez nas negociações das ações.

A Comissão de Valores Mobiliários é, portanto, uma entidade autárquica em regime especial, tem vinculação com o Ministério da Fazenda, possui personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, além disso dispõe quanto às companhias de capital aberto no artigo 22 da lei 6385/1976, *in verbis*: “Considera-se aberta a companhia cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão”

Sobre a bolsa de valores brasileiro, Chagas e Lenza (2023, p.767) possui a seguinte constatação:

A Bolsa de Valores é uma entidade privada; no caso do Brasil, a única existente atualmente é a Bolsa de São Paulo, BM&FBOVESPA S.A., uma companhia de capital aberto, que, desde maio de 2008, nas palavras do seu site, promove a “intermediação para operações no mercado de capitais” e “desenvolve, implanta e provê sistemas para negociação de ações, derivativos de ações, derivativos financeiros, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, moedas a vista e commodities agropecuárias”.

No entanto, Segundo Negrão (2022) uma sociedade anônima fechada não tem suas ações negociadas em bolsa de valores, sendo, portanto, menos regulada pela CVM. Nesse caso, a participação acionária é mais restrita, sendo geralmente composta por um grupo pequeno de investidores e, às vezes, pela própria empresa controladora. As informações financeiras e contábeis dessas empresas são menos divulgadas, porém podem ser requeridas pelos acionistas.

Nesse mesmo íterim de acordo com Tomazette (2023), as sociedades anônimas abertas atuantes no mercado de capitais, requerem que o registro da sociedade e dos valores mobiliários na CVM, que é uma entidade autárquica em regime especial, contudo, vinculada ao Ministério da Fazenda, mas sem uma subordinação hierárquica, ou seja, possui autoridade administrativa independente.

Explanado a dinâmica das sociedades anônimas e suas relações com os valores mobiliários, vale destacar ainda que o ordenamento jurídico brasileiro conta com princípios sociais da empresa, como por exemplo o axioma da preservação da empresa, senão vejamos:

A conservação da empresa embasa-se na importância da continuidade das atividades de produção de riquezas pela circulação de bens ou prestação de serviços como um valor a ser protegido, e reconhece os efeitos negativos da extinção de uma atividade empresarial, que acarreta prejuízos não só aos investidores, como a toda a sociedade. Não se pode esquecer a relevância da empresa para o desenvolvimento da sociedade. Quer no campo da geração de empregos, quer no campo do desenvolvimento tecnológico, ou ainda na área do desenvolvimento econômico do Estado, a empresa desempenha papel ímpar. Sobressaem-se os efeitos negativos da extinção das atividades empresariais que, mais do que prejudicar isoladamente o empresário ou a sociedade empresária, bem como seus parceiros comerciais diretos (trabalhadores, fornecedores, clientes), prejudica a sociedade em geral (CHAGAS; LENZA, 2023, p.109)

Conseqüentemente, após revisão de literatura, pode-se verificar que as Lojas Americanas, eixo temático principal do presente domínio, caracterizam-se como uma Sociedade Anônima de capital aberto, isto é, uma empresa que qualquer pessoa, desde preenchidos os requisitos legais, pode se tornar sócio através do mercado de capitais brasileiro, logo, seu recente colapso demonstra uma falência sistêmica, do qual o presente estudo será incumbido de análise.

Nessa perspectiva, o objeto de estudo não deve ser classificado apenas no âmbito jurídico, mas sim para além disso, em uma visão ampla englobando a economia, governança e impactos sociais. Desse modo, o caso das Lojas Americanas é um paradigma para a sociedade brasileiro, de acordo com Nakagawa (2023).

2.1 O CASO DA ENRON E A LEI SARBANES-OXLEY

A priori, salienta-se que a lei das corporações nos Estados Unidos é regulada principalmente em nível estadual, isto devido ao federalismo dual de acordo com Rossi (2017), tendo em vista que cada estado possui de certa forma leis independentes e individuais que regem não só a formação, operação e dissolução de corporações, mas outros assuntos.

Ao passo que segundo Kraakman e Hansmann (2000), no final do século XIX existia o reconhecimento de que a lei das sociedades empresariais ou *corporate law* teria alcançado um grau notável de convergência mundial. Portanto, naquele momento, as empresas de grande porte em todas as principais jurisdições comerciais haviam sido organizadas na forma de sociedades corporativas, e os elementos funcionais essenciais dessa forma eram essencialmente idênticos em todas essas jurisdições.

Diante disso, é necessário estabelecer um traslado entre leis, já que é possível verificar semelhança entre o instituto das Sociedades Anônimas e as Corporações. No entanto, cabe dizer a respeito da Enron Corporation, sob uma ótica da *Corporate law*, instituto não previsto no ordenamento jurídico brasileiro, logo, torna-se necessário recorrer a literatura estrangeira para compreender a acepção das corporações, de forma introdutória, senão vejamos:

O QUE É UMA CORPORAÇÃO? Conforme mencionado acima, as cinco características estruturais fundamentais da empresa corporativa são: (1) personalidade jurídica, (2) responsabilidade limitada, (3) ações transferíveis, (4) gestão centralizada sob uma estrutura de conselho e (5) propriedade compartilhada pelos contribuintes de capital. Em praticamente todas as jurisdições economicamente importantes, existe uma lei básica que permite a formação de empresas com todas essas características. Como esse padrão sugere, essas características possuem qualidades altamente complementares para muitas empresas. Juntas, tornam a corporação única e atraente para a organização de atividades produtivas. No entanto, essas características também geram tensões e *trade-offs* que conferem um caráter distintamente corporativo aos problemas de agência que a lei corporativa deve abordar. (ARMOUR, 2009; HANSMANN, 2009; KRAAKMAN, 2009; p. 7, tradução nossa)¹

Isto posto, vale ressaltar que o vigente domínio que tratará dos temas relacionados ao caso das Lojas Americanas e o traslado com a legislação pertinente a Enron Corporation, sendo que a percepção dos estudos desenvolvidos revestidos pela ótica do Direito Empresarial.

Por consequência, vale ressaltar que as corporações norte americanas e as sociedades anônimas brasileiras guardam íntima relação, senão vejamos:

As *Corporations*, sobre todos os outros tipos societários, é a que guarda a maior correspondência com o Direito Brasileiro. As Sociedades Anônimas, como atualmente regulamentadas no ordenamento jurídico brasileiro, são basicamente inspiradas no Model Business Corporation Act americano. A Lei nº 6.404 de 1976 (Lei das Sociedades por Ações), inclusive, já foi apontada diversas vezes como sendo basicamente uma cópia desta norma. Este fenômeno se deu, em principal, pelo fato da economia americana, em especial na época da elaboração da legislação brasileira, ser considerada uma das maiores do mundo. Também nesta época, as *Corporations* americanas se mostrava como grandes potências empresariais, fazendo com que o modelo fosse tido como um parâmetro de sucesso capitalista (ROSSI, p.47, 2017)

Para Kraakman (2017), as corporações teriam fundamentalmente um escopo legal similar entre elas, além de enfrentarem de forma igual vários problemas legais em diversas jurisdições diferentes.

Nesse ínterim, aqui há o ponto de convergência do presente escopo, tendo observado a evolução do direito societário e suas acepções mundo afora, o caso da Enron é considerado por muitos o maior caso de fraude envolvendo uma corporação na história mundial. Conforme Li (2010), a Enron Corporation era uma empresa de

¹ No original: WHAT IS A CORPORATION? As we noted above, the five core structural characteristics of the business corporation are: (1) legal personality, (2) limited liability, (3) transferable shares, (4) centralized management under a board structure, and (5) shared ownership by contributors of capital. In virtually all economically important jurisdictions, there is a basic statute that provides for the formation of firms with all of these characteristics. As this pattern suggests, these characteristics have strongly complementary qualities for many firms. Together, they make the corporation uniquely attractive for organizing productive activity. But these characteristics also generate tensions and tradeoffs that lend a distinctively corporate character to the agency problems that corporate law must address.

energia sediada no Texas que se tornara uma das maiores corporações dos EUA, com uma capitalização de mercado de mais de US \$60 bilhões no auge.

Ao final de 2001, revelou-se que a condição financeira relatada da empresa era sustentada substancialmente por uma fraude contábil institucionalizada, sistêmica e planejada de forma criativa. De acordo com Thomas (2002) citado por Li (2010) a queda do preço das ações da Enron de US \$90 por ação no meio de 2000 para menos de US \$1 por ação no final de 2001 fez com que os acionistas perdessem quase US \$11 bilhões, como demonstra o gráfico da figura 1. Sendo assim, a Enron revisou sua declaração financeira dos cinco anos anteriores e descobriu que havia US \$586 milhões em perdas.

Figura 1 - Gráfico de evolução dos preços das ações da Enron



Fonte: SILVEIRA, 2008

No entanto, conforme Healy e Palepu (2003) foi revelado que a Enron havia se envolvido em uma série de práticas contábeis fraudulentas, como manipulação de demonstrações financeiras e criação de entidades fora do balanço para esconder dívidas e perdas. A empresa também se envolveu em práticas comerciais antiéticas, como insider trading e manipulação de preços, a fim de manter seu preço das ações e manter os investidores e analistas felizes.

Portanto, o escândalo da Enron teve consequências de longo alcance, não apenas para a própria empresa, mas para todo o cenário de negócios e regulatório nos EUA. O escândalo levou à dissolução da Enron e à acusação e condenação de muitos de seus principais executivos, incluindo o CEO Jeffrey Skilling e o CFO Andrew Fastow, por acusações de fraude de valores mobiliários, insider trading e conspiração, conforme estabelece Li (2010), Healy e Palepu (2003)

Consequentemente, após análise literária, o escândalo da Enron foi um momento decisivo na história da lei corporativa dos EUA, expondo os perigos de uma regulamentação frouxa e práticas comerciais antiéticas, sendo que levou a reformas significativas, como a criação da lei *Sarbanes-Oxley*, que ajudaram a melhorar a governança corporativa, transparência e responsabilidade, mas também destacou a

necessidade contínua de supervisão e aplicação vigilante das leis e regulamentações corporativas, de acordo com Marciano (2015).

Sobre tal escândalo, é correto afirmar que impactou globalmente os mercados e regulamentações:

No cenário de convergência internacional ocorrida nos primeiros anos do século XXI, as crises também tiveram impacto significativo na regulação contábil: os escândalos da Enron e Worldcom., fizeram o mundo rever algumas práticas contábeis e de controles internos. (SAYED; DUARTE; KUSSABA, 2017, p.8)

Nesse sentido, conforme Carioca, De Luca e Ponte (2010) a Lei *Sarbanes-Oxley* em sua promulgação teve a finalidade de restabelecer a confiança do mercado americano, logo, esta lei visou maior controle das atividades e maior comprometimento dos níveis mais altos da organização, além disso enfatizou a importância dos padrões éticos na preparação das informações econômicas e financeiras reportadas aos investidores.

Sobre tal fato narrado, é importante frisar, de acordo com Borgeth (2006) e Peters (2007), citado por Carioca, De Lucas e Ponte:

Nesse sentido, pode-se dizer que o principal objetivo da SOX consiste em restaurar o equilíbrio dos mercados por meio de mecanismos que assegurem a responsabilidade da alta administração das empresas sobre a confiabilidade das informações por elas fornecidas. (2010, p.9)

Em resumo, o legislador estadunidense ao elaborar essas leis e regulamentos ajudam a garantir que as corporações operem de maneira justa e transparente, protegendo os interesses dos investidores e promovendo a estabilidade do mercado financeiro.

2.2 O CASO DAS LOJAS AMERICANAS

Diante da explanação do caso da Enron Corporation e seu colapso, pode-se afirmar que existem semelhanças entre o recente acontecimento envolvendo as Lojas Americanas, isso porque diversos são as causas e efeitos que se assemelham, como o próprio presidente da CVM, João Pedro Barroso, ao participar da CPI (comissão parlamentar de inquérito) “afirmou que, além das já anunciadas inconsistências contábeis, há indícios de manipulação de informação, o que, se confirmado, configurar crime contra o mercado de capitais” (RIBEIRO e DI CUNTO, 2023)

A queda da empresa brasileira teve, porém, alguns elementos dos quais a Enron Corporation não se submeteu, para ser justo, como por exemplo, a crise gerada pela pandemia da COVID-19, condição essa que impactou a economia global e pulverizou algumas companhias, além do impacto macroeconômico nos mercados financeiros do mundo, como veremos a seguir.

Logo, segundo a descrição de Lira e Almeida (2020) a crise gerada pela COVID/19 impactou o mercado de ações em 2020, além disso foi um evento preocupante e sistêmico que afetou várias Bolsas de Valores ao redor do mundo. Porquanto, essa

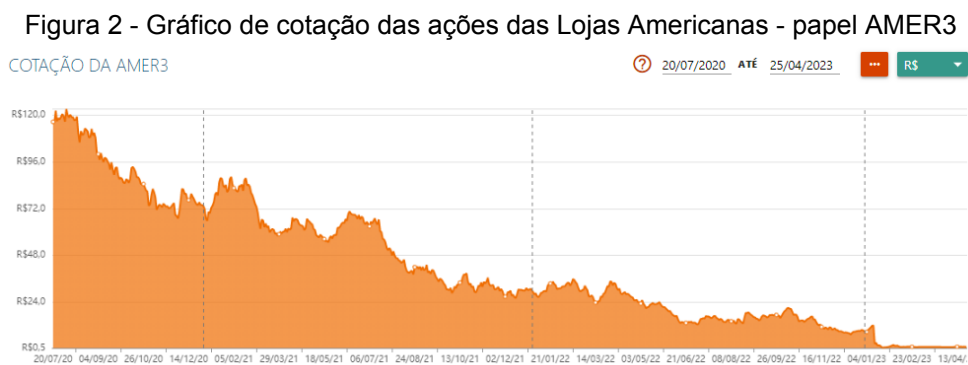
situação foi comparada à crise mundial de 2008, considerada uma das mais graves da história recente.

Assim sendo, de acordo com Fortuna (2020) citado por Lira e Almeida (2020), destaca-se como exemplo o Ibovespa, que em fevereiro de 2020 registrou um índice de apenas 60 mil pontos, a metade do que havia sido registrado em todo o mês de janeiro, diversas ações sofreram com o deterioramento desta crise, ocasionando uma desvalorização significativa para todas empresas que compõem o índice.

Ainda segundo Tomazette (2023), no tocante ao conceito de ações, vale dizer que são os títulos representativos do capital social das sociedades anônimas, dessa forma conferem aos seus titulares o direito de participar dos resultados da atividade das companhias, como por exemplo receber parte das receitas.

O mercado de capitais brasileiro, teve, portanto, queda acentuada dos períodos de 2020 até 2023, sendo marcado por crises sanitárias, militares, ciclo de juros e crise de crédito, além de condições macroeconômicas que contribuíram com tal queda. Conforme Nakagawa (2023) as Lojas Americanas e outras gigantes varejistas brasileiras, por estarem inseridas neste contexto, sofreram especialmente nos últimos anos, contudo a situação das Americanas se descontrolou devido a uma fraude contábil gigantesca e sem precedentes.

Em meados de 2020, as ações das Lojas Americanas eram avaliadas em cerca de R\$120,00. Entretanto, devido às adversas condições econômicas no Brasil e do cenário macroeconômico desfavorável, essas ações experimentaram uma desvalorização significativa e aguda. Atualmente, elas são negociadas a um valor de aproximadamente R\$12,00, como evidenciado na Figura 2.:



Fonte: Pesquisa do autor, 2023.

Ainda assim a empresa Americanas S.A. no dia 11 de janeiro de 2023, ao comunicar através de fato relevante sobre os acontecimentos ao mercado, relata o seguinte²:

Americanas S.A. (“Americanas” ou “Companhia”), em atendimento ao disposto na Resolução CVM no 44, de 23 de agosto de 2021, vem comunicar aos seus acionistas e ao mercado em geral que foram detectadas inconsistências em lançamentos contábeis redutores da conta fornecedores realizados em exercícios anteriores, incluindo o exercício de

² Disponível em:

<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/79a03f7e-0215-e012-08d0-92bf2881295b?origin=1>

2022. Numa análise preliminar, a área contábil da Companhia estima que os valores das inconsistências sejam da dimensão de R\$20 bilhões na data-base de 30/09/2022.

Não obstante, é no início do ano de 2023 que as Lojas Americanas de fato entram em colapso, conforme pode-se constatar através da figura 2, atualmente o papel “AMER3” encontra-se precificado em aproximadamente em R\$1,00. De acordo com Desidério (2023), após a comunicação do rombo a empresa entrou em recuperação judicial, com mais de R\$40 bilhões em dívidas, sendo que o valor representa a 4ª maior recuperação da história do Brasil

Nesse sentido, o ex-presidente executivo da Companhia, Sérgio Rial, em audiência pública realizada no dia 22 de agosto de 2023, perante a CPI da Americanas, constatou nos seguintes termos³:

Eu começaria, talvez, refletindo sobre o primeiro fato relevante, do dia 11 de janeiro, sobre o qual eu tenho uma responsabilidade direta, como Presidente-Executivo. Eu fui Presidente-Executivo da Americanas nos primeiros 9 dias de janeiro, e a primeira coisa que eu gostaria de desconstruir... Sempre, no início, quando houve o fato relevante, existiram questionamentos: "Era necessário esse fato relevante?" Era preciso ser feita a exposição do fato relevante, e, obviamente, essas vezes desconhecem o que a Lei das S.A. requer. A assimetria de informação que foi encontrada por conta da não identificação da dívida bancária, que havia sido colocada como risco sacado, e não como dívida bancária, não me deixava nenhum outro caminho — a mim e ao novo Diretor Financeiro, que eu levei para trabalhar comigo, o Sr. André Covre. Não tínhamos nenhuma outra alternativa, se não, obviamente, fazer o que fizemos. E hoje, em retrospectiva, 8 meses desde esse fato relevante, tudo ficou um pouquinho mais claro: efetivamente o que se tinha — e a própria dívida bancária não reportada —, aparentemente, é um pedaço de algo maior, que será — ou não, mas eu espero — comprovado pelas autoridades responsáveis pelo processo investigativo, que não cabe a mim nesse sentido.

Urge, portanto, uma evidente situação de ofensa aos princípios e fundamentos da empresa, senão vejamos segundo o professor Calixto Salomão Filho:

Não parece exagerado afirmar que o princípio da informação completa é central para o funcionamento e a própria existência do mercado de capitais. Prova cabal disso é que recentes estudos comparatistas têm revelado uma correlação positiva entre importância e desenvolvimento do mercado de capitais em cada país e o grau de proteção do princípio da informação completa (2019, p.382)

Ademais, é no dia 19 de janeiro de 2023, alguns dias após a comunicação ao mercado do rombo contábil, que as Lojas Americanas entram com o pedido de recuperação judicial, através do Processo nº 0803087-20.2023.8.19.0001, lotado na 4ª Vara Empresarial da comarca da capital do estado do Rio de Janeiro, em seus fundamentos a empresa alega na que *in verbis*⁴:

³ Disponível em:

https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2323119&filename=REL%201/2023%20CIAMERI

⁴ Disponível em:

<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/3270c3bb-4650-b706-096d-72d7fd7f8924?origin=1>

Apesar de o Brasil enfrentar, nos últimos anos, uma crise sem precedentes, em função de reiterados eventos políticos, econômicos e sanitários que culminaram em um aumento vertiginoso da inflação e, também, da taxa de desemprego, o Grupo Americanas conseguiu permanecer de pé, gerando mais de 100 mil empregos diretos e indiretos, arrecadando mais de R\$ 2 bilhões em tributos por ano, além de manter, aproximadamente, 3.600 estabelecimentos espalhados por todo o país, atendendo a mais de 50 milhões de consumidores. A operação do Grupo Americanas sempre foi saudável, tendo se mantido dessa forma até uma semana atrás, quando a Companhia ainda era vista como uma sociedade sustentável e muito promissora. Porém, por razões inesperadas e que abalaram toda a estrutura do grupo, as Requerentes viram o seu caixa e expectativas de faturamento ruírem em questão de minutos.

Vale dizer que a falta de informações claras e transparentes sobre essas “inconsistências contábeis” tem dificultado a compreensão completa da situação, ou seja, diversas informações inverídicas e às vezes contraditórias têm surgido, criando incertezas entre os *stakeholders*. Este cenário ressalta a importância da transparência e da comunicação clara no ambiente empresarial.

Isto posto, vale dizer que as empresas listadas em bolsa possuem uma série de regulações, sendo elas a presença das auditorias, como o caso da PWC, responsável pela varejista brasileira, sendo que não encontrou inconsistências ou ressalvas, nem mesmo levantou dúvidas sobre os procedimentos de “risco sacado”, provavelmente a manobra que colapsou a empresa brasileira, de acordo com Corrêa (2023)

Sobre o risco sacado, é correto afirmar que se trata de operação financeira em que o sacador emite um título de crédito para realizar um pagamento ao sacado, e o vende a um intermediário financeiro (um banco ou uma empresa de *factoring*, por exemplo), em troca de um pagamento antecipado, normalmente inferior ao valor nominal do título, é prática comum em algumas empresas, conforme evidencia Elias (2023)

No entanto, conforme estabelece Corrêa (2023) os fornecedores exigiam a Americanas o pagamento dos produtos em um prazo apertado, nesse sentido a revendedora recorre a empréstimos de bancos para quitar esses valores. Assim, o credor da varejista passa a ser a instituição financeira que fez o pagamento aos fornecedores

Diante de tal sistemática, narra em relatório oficial da Comissão Parlamentar de Inquérito da Americanas, in verbis⁵:

Desse modo, a problemática não reside na realização da operação em si, mas na forma como essas transações vem sendo contabilizadas ao longo dos anos. No caso, a dívida oriunda das operações de risco sacado é de natureza bancária; no entanto, evidenciou-se que o passivo correspondente a essas operações era indevidamente lançado na conta “fornecedores”

⁵ Disponível em:

https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2323119&filename=REL%201/2023%20CIAMERI

Portanto, numa análise preliminar, de acordo com o professor David Masssara citado por Corrêa (2023), é rotineiro uma sucessão de desafios nas empresas de capital aberto, em que as empresas de auditoria têm demonstrado dificuldade em identificar inadvertidamente tais problemas, tornando-se parte integrante destes escândalos, ou seja, esta constante problemática reacende a crucial indagação sobre a eficácia da auditoria independente e questiona a validade do atual modelo, clamando por correções substanciais.

Ressalta-se a similaridade com o caso da Enron, já que no caso da companhia de energia americana que faliu no início dos anos 2000, após ter escondido dívidas de 25 bilhões de dólares por dois anos, o escândalo também envolveu uma auditoria, sendo a Arthur Andersen, uma das maiores do mundo.

Sendo assim, é impossível não mencionar a composição acionária da varejista brasileira, tendo em vista que possui grupos de acionistas famosos e relevantes no mercado global, como é o caso de Carlos Sicupira, sócio fundador da 3G capital, conforme elenca os dados mais recentes da empresa:

Figura 3 - Tabela demonstrativa da composição acionária da Americanas

Posição Acionária*

Nome	%ON	%PN	%Total
Carlos Alberto Da Veiga Sicupira	2,03	0,00	2,03
Cathos Holding S.à.r.l.	1,09	0,00	1,09
Cedar Trade Llc	0,22	0,00	0,22
Brc S.à.r.l.	11,58	0,00	11,58
S-velame S.à.r.l.	15,20	0,00	15,20
Outros	69,88	0,00	69,88
Ações Tesouraria	0,00	0,00	0,00
Total	100,00	0,00	100,00

Informação recebida em 06/07/2023.
(*Posição dos acionistas com mais de 5% das ações de cada espécie.

Fonte: Pesquisa do autor, 2023.

Por consequente, o Presidente da CVM, João Pedro Barroso do Nascimento, em audiência pública da CPI da Americanas, no dia 20 de junho de 2023, revelou informações importantes, nos seguintes termos⁶:

Constatar a existência da fraude é a primeira parte do trabalho, identificar outras infrações E quem foi responsável por cada uma delas são as etapas subsequentes. Precisamos ser responsáveis e cuidadosos. [...] A CVM também está atenta às empresas de auditoria independente que foram responsáveis pelos controles externos e auditoria das demonstrações financeiras da Americanas nesse período

Ante o exposto, é razoável afirmar que o escândalo das Americanas parte de um pressuposto de omissão de informação claro e evidente, além de uma falência sistêmica, isto é, uma confrontação entre os administradores e sócios majoritários e aos acionistas, mas também a própria estrutura da empresa, isto é, os colaboradores. Portanto, é um caso sem precedentes na sociedade brasileira, uma

⁶ Disponível em:

https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2323119&filename=REL%201/2023%20CIAMERI

verdadeira fraude contábil e de credibilidade, capaz de por si só gerar uma crise na economia brasileira.

2.3 AS IMPLICAÇÕES JURÍDICO-ECONÔMICAS DE CURTO PRAZO

Nesse contexto, mister consignar que são inúmeras as implicações diretas da fraude financeira da Americanas S.A, haja vista que desempenha uma função econômica importante no Brasil, através da geração de empregos, além de uma posição de liderança no setor de varejo. Logo, tal fraude também envolve muitos interesses de consumidores, investidores, credores, trabalhadores e da sociedade em geral.

Sendo assim, conforme elenca Matos (2023) a Americanas S.A, em recuperação judicial, passa pela pela maior crise de sua história, sendo que a varejista fechou 38 lojas apenas entre janeiro e maio de 2023, de acordo com as informações constantes na parte do relatório mensal de atividades da companhia, divulgado pelos administradores judiciais na segunda-feira (3/7).

Ademais, na decisão da Tutela Cautelar Antecedente, lotada na 4ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro/RJ, em seu relatório que concedeu a medida judiciária, estabeleceu nos seguintes termos⁷:

Como se sabe, a espinha dorsal do microssistema de recuperação judicial reside no princípio da preservação da empresa e sua função social, com esteio no artigo 47 da LRE, de forma que a relevância da atividade econômica desempenhada pelas Requerentes é facilmente identificada nos expressivos números englobados pelo Grupo Empresarial, com operação em diversos canais no mercado, com geração de mais de 100.000 (cem mil) empregos diretos e indiretos; manutenção de 3.600 estabelecimentos espalhados por todo o país; mais de 146 mil acionistas e recolhimento anual de cerca de R\$ 2 bilhões de reais em tributos, garantindo a circulação de riquezas e desenvolvimento social.

De acordo com Joelson Barreto, da FGV, citado por Corrêa (2023), o efeito cascata da Americana possivelmente afastará investidores, pelo menos num primeiro momento, é válido destacar que são poucos investidores pessoa física na Bolsa em comparação com outros países, sendo que estes terão mais cautela em relação às próximas aquisições.

Nesse sentido, segundo Volpon, ex-diretor do Banco Central, citado por Elias (2023), pode-se afirmar que a Americanas, por si só, gerou uma profunda crise no setor de crédito destinado ao varejo, haja vista que ausente a credibilidade perante o sistema bancário. Ainda assim, narra na petição inicial da recuperação judicial, o seguinte⁸:

Todo o caixa da empresa vem sendo dragado por instituições financeiras detentoras de créditos contra o Grupo Americanas sujeitos aos efeitos desta recuperação judicial. O risco, então, caso não seja deferido o imediato processamento desta recuperação judicial, é de um absoluto aniquilamento

⁷ Disponível em:

<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/895f5b4e-b428-71f1-c817-f21207956006?origin=1>

⁸ Disponível em:

<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/3270c3bb-4650-b706-096d-72d7fd7f8924?origin=1>

do fluxo de caixa do Grupo Americanas, o que impedirá o cumprimento de obrigações diárias indispensáveis ao exercício da atividade empresarial, tal como o pagamento de fornecedores e funcionários

Não obstante, o Banco Central em relatório recente avaliou os impactos diretos da fraude da Lojas Americanas, dessa forma concluiu que mais de 30.000 empresas foram diretamente afetadas pelo rombo, totalizando o valor aproximado de aproximadamente R\$ 500.000,000 além de que estas dependem ao menos de 25% do faturamento da varejista, gerando mais de 11.000 de empregados⁹

Contudo, vale ressaltar que a principal consequência do escândalo da varejista brasileira não é de natureza patrimonial, como demonstra, Eduardo Moreira, Economista e Especialista em Mercado Financeiro, em sua explanação memorável na CPI da Americanas no dia 08 de agosto de 2023, *in verbis*¹⁰:

Se formos observar as principais fraudes que aconteceram nos mercados de capitais no mundo, as maiores, conhecidas, as fraudes da WorldCom, as fraudes da Enron, da Waste Management e várias outras, veremos que elas aconteceram de maneira muito similar à forma como aparentemente aconteceu essa das Americanas. E queria dizer que o caso que está sendo debatido aqui é um caso que diz respeito absolutamente a todo mundo. Nós começamos chamando isso de inconsistência, depois passamos a chamar isso de fraude. Permitam-me dizer, até pela origem etimológica da palavra, que isso é corrupção. Nós costumamos dizer que corrupção é coisa de político. Eu conheci em Brasília muito mais políticos retos, corretos do que aqueles que, enfim, me demonstraram ser o contrário. Por que, quando falamos da política, demonizamos a política, mas, quando falamos das pessoas mais ricas, dos executivos mais bem pagos deste País, falamos de inconsistência, falamos de fraude? Corrupção vem do latim corruptus, que quer dizer aquilo que apodrece, aquilo que se deixa estragar, aquilo que se deixa seduzir. Então, nós estamos diante — até pela questão numérica, não é uma opinião — do maior escândalo de corrupção que este País já viu e um dos maiores escândalos de corrupção do mundo, do mundo, do mercado de capitais. Dentro do modelo capitalista, o mercado de capitais tem que funcionar de uma maneira eficiente. Ele tem que ter credibilidade. Ele tem que gozar da confiança das pessoas, porque senão todos saem perdendo. Se as pessoas não confiam no mercado de capitais, todas as empresas sofrem também a desconfiança. Se você não combate, corrige e pune uma fraude enorme como essa, quem dirá onde existirão outras fraudes? E todas as empresas vão pagar mais caro em suas dívidas por conta dessa desconfiança. Todas as empresas vão pagar mais caro para emitir suas ações, por conta dessa desconfiança. E o custo, que é o custo que vai para as empresas, é um custo que é repassado a toda a população e que faz também do nosso País um país muito menos produtivo e muito menos competitivo em relação ao resto do mundo

Por fim, é impossível mensurar quanto às implicações da fraude da Americanas a longo prazo, tendo em vista que os efeitos diretos e indiretos possuem uma natureza extremamente complexa e que podem perdurar por anos, não somente as patrimoniais, mas aquelas que possuem relação intrínseca com a construção de uma sociedade próspera.

⁹ Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=IGbemxJ2sYs>

¹⁰ Disponível em:

https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2323119&filename=REL%201/2023%20CPIAMERI

3 METODOLOGIA

Trata-se de uma metodologia básica, com revisão bibliográfica nacional e do estrangeiro, sendo que de acordo com Gil “A pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos” (2002, p.44).

Outrossim, as hipóteses elencadas passarão por profunda análise, ou seja, a tratativa dos mais diversos critérios da literatura para a inserção do objetivo geral do presente domínio.

Nesse sentido, quanto a abordagem do tema proposto, este será de natureza qualitativa, senão vejamos:

A pesquisa qualitativa também pode possuir um conteúdo altamente descritivo e pode até lançar mão de dados quantitativos incorporados em suas análises, mas o que vai preponderar sempre é o exame rigoroso da natureza, do alcance e das interpretações possíveis para o fenômeno estudado e (re)interpretado de acordo com as hipóteses estrategicamente estabelecidas pelo pesquisador. (MONTEIRO; MEZZARROBA, 2023, p.140)

Logo, o objetivo não é a aplicação prática dos conhecimentos relacionados, mas sim a obtenção de hipóteses que explicam e fundamentam os casos exemplificados. A metodologia será brevemente explicativa, como já dito anteriormente, além de que busca-se a possível relação causa e efeito para os casos em questão. Além disso, a presente obra utiliza os procedimentos de pesquisa bibliográfica e estudos de casos, também explicitados acima.

Vale dizer que o presente escopo partiu da análise do relatório da CPI da Americanas, bem como dos documentos judiciais constantes do processo de recuperação judicial da aludida empresa, além de documentos apresentados ao mercado em geral e a CVM.

4 RESULTADOS

De acordo com a bibliografia estudada e em análise, percebe-se que o caso da Americanas é claro e evidente quanto a suspeita da fraude na ocultação dos reais números contábeis da empresa, como por exemplo, o risco sacado, em consulta aos documentos da CPI e em algumas audiências públicas, foi citado que esta prática perdura na empresa desde 2015. Logo, o rombo relatado de 20 bilhões de reais pela varejista é um gravíssimo caso de transparência de informações a todos os investidores.

Dessa maneira, é possível afirmar que a fraude da varejista brasileira não ocorreu do “dia pra noite” como afirmou a empresa em sua exordial da Recuperação Judicial, entretanto é resultado de uma má gestão e ocultação de informações que prejudicam não só a própria empresa, mas que criam uma reação em cadeia na sociedade brasileira.

Nesse ínterim, como resultado, pode-se concluir que há no ordenamento jurídico brasileiro ausência de lei hábil para a normatização destes casos como da

Americanas. Assim, a principal solução para estes acontecimentos é a necessidade de aperfeiçoamento ou criação da legislação em matéria de responsabilização do auditor independente e dos sócios controladores, além da punição dos sócios executivos e controladores, isto é, aqueles que definitivamente deram motivo ao colapso da empresa.

Logo, considerando o estudo desenvolvido comparativo com o caso da Enron Corporation, chega-se à conclusão que existe a necessidade de criação de um instrumento normativo nos moldes da Lei Sarbanes-Oxley norte americana, já que é um marco nesse universo, sendo que buscou a recuperação da estabilidade do mercado financeiro e é considerada como uma das regulamentações mais rigorosas no tocante às empresas.

Portanto, outro ponto importante é a omissão ou ausência de fiscalização da CVM, haja vista que a Lei nº 6.385 de 1976 que dispõe sobre a regularização do mercado e cria a CVM, estabelece a autarquia diversas atribuições de fiscalização e regulação, dentre elas pode-se destacar, como a proteção dos investidores contra fraudes, senão vejamos:

Art . 4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:

I - estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários;

II - promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;

III - assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão;

IV - proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:

a) emissões irregulares de valores mobiliários;

b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários.

c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários. (Alínea incluída pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

V - evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;

VI - assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;

VII - assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;

VIII - assegurar a observância no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

Outrossim, diante da problemática, verifica-se uma lacuna na atuação da CVM perante as auditorias independentes, nesse quesito há outro fator para a implicação da maior fiscalização destas em face de uma nova regulamentação do mercado. Isto posto, pressupõe que as auditorias estão presentes para realizar o processo de registro das operações financeiras de maneira transparente, mas não para corroborar com a ocultação dos resultados e participação das fraudes, ou seja, estas possuem parcela de culpa no escândalo da Americanas, portanto, devem ser responsabilizadas diretamente.

5 CONCLUSÃO

Em linhas gerais, percebe-se que a fraude financeira das Lojas Americanas é, talvez, o maior escândalo que já aconteceu no país, não somente pelo valor exorbitante que tal questão desencadeou, mas sim pelos efeitos que irão perdurar por anos e talvez décadas. O sujeito mais prejudicado nessa relação, sem dúvidas, é a sociedade brasileira.

As Lojas Americanas possuem uma história centenária, e ao longo do tempo ajudaram a construir o cenário de varejo do país. Empregam de maneira direta e indireta quase 100.000 pessoas, além de possuir quase 3.600 estabelecimentos comerciais, possuem mais de 100.00 acionistas e recolhem anualmente aproximadamente 2 bilhões de reais em tributos, sendo inegável sua participação no desenvolvimento do país.

Portanto, seu colapso parte do pressuposto de uma operação conhecida no mercado como risco sacado, sendo que atualmente é impossível atribuir/identificar a autoria dos fatos descritos pelo presente domínio. Contudo, pode-se concluir que existe uma iminência de responsabilização da auditoria independente, bem como dos sócios controladores/majoritários e executivos, haja vista que tudo leva a crer que esta operação que ruiu a empresa foi praticada ao longo dos anos por diversos dirigentes da companhia.

Nesse sentido, talvez a saída mais plausível desta situação seria a criação de um instrumento normativo semelhante a Lei Sarbanes-Oxley, já que partiu de um pressuposto similar ao atual, sendo necessário o enrijecimento das normativas que tratam das práticas contábeis fraudulentas, como no caso da Americanas, isto é, nos casos de omissão de informações e fraudes financeiras.

Assim, urge a necessidade do aprimoramento do sistema jurídico de proteção aos investidores como nos casos de fraude, não somente da matéria legislativa, mas também desenvolver mecanismos judiciais, assim desencadeando uma série de questões jurídicas, como a possibilidade da ação de reparação de danos contra acionistas controladores e auditores independentes de sociedade anônima.

Consequentemente, o processo de fiscalização e regulamentação da CVM deve ser enriquecido, uma vez que existe uma lacuna de fato nos processos de auditoria independente e na supervisão da autarquia, ocasionando em casos escandalosos como o da Americanas. Dessa forma, as auditorias não podem ser participio, mas sim o primeiro instrumento a denunciar tais fraudes.

Por fim, verifica-se que diante dos fatos explanados pelo presente escopo, pode-se concluir que o embrulho financeira nas Lojas Americanas é de longe o pior caso de fraude da história do Brasil, suas implicações jurídico-econômicos estão longe de terminar, além de que devem movimentar o arcabouço legislativo, sendo evidente o lapso normativo que regula tal segmento.

Portanto, situações como esta devem ser ao máximo evitadas, por diversos fundamentos, haja vista que na possibilidade de falência da companhia, torna-se o resultado completo de fracasso de gestão e a confirmação de um desastre sem

precedentes, além de ofender o princípio da informação completa, na medida que as Lojas Americanas contribuem diretamente para o desenvolvimento do país, gerando empregos, renda e riqueza para toda sociedade brasileira.

REFERÊNCIAS

ARMOUR, J; HANSMANN, H; KRAAKMAN, R. The Essential Elements of Corporate Law What is Corporate Law? Olin Center for Law, Economics, and Business, **Harvard Law School**, n. 643, p.1-31. set. 2009. Disponível em:

http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/Kraakman_643.pdf

BRASIL, **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm

BRASIL. Lei nº 6.3585, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 7 dez. 1976. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm

CARIOCA, K. J. F.; DE LUCA, M. M. M.; PONTE, V. M. R. Implementação da lei Sarbanes-Oxley e seus impactos nos controles internos e nas práticas de governança corporativa: um estudo na Companhia Energética do Ceará – COELCE. **Revista Universo Contábil**, v. 6, n.4, p. 50-67, out./dez., 2010. Disponível em:

<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=117016965005>

CHAGAS, E. E. D.; LENZA, P. **Direito Empresarial**. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2023. E-book.

DESIDÉRIO, M. Fraude nas Americanas: O que se sabe até agora sobre o escândalo bilionário. **UOL Economia**, 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: 20 jun. 2023

ELIAS, J. Caso Americanas pode causar recessão e justifica corte na taxa de juros, diz Volpon. **CNN Brasil**, São Paulo, 08 mar. 2023. Disponível em:

<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/caso-americanas-pode-causar-recessao-e-justifica-corte-na-taxa-de-juros-diz-volpon/> Acesso em: 10 ago. 2023

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002 Disponível em:

https://files.cercomp.ufg.br/weby/up/150/o/Anexo_C1_como_elaborar_projeto_de_pesquisa_-_antonio_carlos_gil.pdf

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. The Fall of Enron. **Journal of Economic Perspectives**, v. 17, n. 2, 2003. Disponível em:
<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/089533003765888403>

KRAAKMAN, R; et al. **The anatomy of corporate law: A comparative and functional approach**. Oxford: Oxford University, 2017. Disponível em:
[https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3768499/mod_resource/content/1/DCO0318 - Aula 3 - Kraakman Haasman Armour.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3768499/mod_resource/content/1/DCO0318_-_Aula_3_-_Kraakman_Haasman_Armour.pdf)

LI, Y. (2010). The case analysis of the scandal of Enron. **Journal of Business & Economics Research**, 8(12), 63-71. Disponível em:
<https://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/view/7627>

SAYED, S.;DUARTE, S. L.;KUSSABA, C. T.;A lei das sociedades anônimas e o processo de convergência para os padrões internacionais contados pela história oral e de vida. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**. v. 7 n. 1, 23 de jan. de 2017. Disponível em: <https://revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/2820>. Acesso em: 10 ago. 2023

LIRA, M. C.; ALMEIDA, S. A. DE. A Volatilidade no mercado financeiro em tempos da pandemia do (Novo)Coronavírus e da Covid-19: Impactos e projeções. **Facit Business and Technology Journal**, v. 1, n. 19, 5 out. 2020. Disponível em:
<http://revistas.faculdefacit.edu.br/index.php/JNT/article/view/677/499>

MONTEIRO, C. S.; MEZZARROBA, O. **Manual de Metodologia da Pesquisa no Direito**. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2023. E-book.

MARCIANO, Liégine Maiara Santos. A Lei Sarbannes-Oxley e seus efeitos em empresas brasileiras. **Limeira: Unicamp**, 2015, p. 7 e 26-8. Disponível em:
<https://repositorio.unicamp.br/Busca/Download?codigoArquivo=512437>

MATOS, F. Americanas fecha 38 lojas e perde 10% dos clientes em 2023. **Metrópoles**, Brasília, 04 jul. 2023. Disponível em: [Americanas fecha 38 lojas e perde 10% dos clientes em 2023 | Metrôpoles \(metropoles.com\)](https://www.metropoles.com.br/americanas-fecha-38-lojas-e-perde-10-dos-clientes-em-2023). Acesso em 22 ago. 2023

NAKAGAWA, F. Veja tudo o que aconteceu no rombo da Americanas e saiba o que ainda está por vir. **CNN Brasil**, São Paulo, 21 jan. 2023. Disponível em:
<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/veja-tudo-o-que-aconteceu-no-rombo-da-americanas-e-saiba-o-que-ainda-esta-por-vir/>. Acesso em: 17 abr. 2023.

NEGRÃO, R. **Manual de Direito Empresarial**. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2022. E-book.

CORRÊA, F. As falhas que podem ter levado ao rombo na Americanas. **DW Brasil**, São Paulo, 24 jan. 2023. Disponível em:
<https://www.dw.com/pt-br/as-falhas-que-podem-ter-levado-ao-rombo-bilion%C3%A1rio-na-americanas/a-64495807>
Acesso em: 18 de jul. 2023

RIBEIRO, M.; DI CUNTO, R. Presidente da CVM vê sinais de manipulação de informação em escândalo da Americanas. **Valor Econômico**, São Paulo, 20 jun. 2023. Disponível em:

<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2023/06/20/presidente-da-cvm-ve-sinais-de-manipulacao-de-informacao-em-escandalo-da-americanas.ghtml>. Acesso em: 20 de jun. 2023.

ROSSI, I. M. **Tipos Societários nos Estados Unidos da América e suas Correspondências no Sistema Brasileiro**. Tese (Pós-Graduação) - Insper. São Paulo, 2017. Disponível em:

https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/2471/5/ISABELLA%20MARCONDES%20ROSSI_Trabalho.pdf

SALOMÃO, C. F. **O Novo Direito Societário**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2019. E-book.

SILVEIRA, A. M. **Fracassos Corporativos associados a problema de Governança corporativa: o caso Enron**. São Paulo, SP, 20 ago. 2008. Disponível em: <https://docplayer.com.br/929710-De-governanca-corporativa-o-caso-enron.html>.

TOMAZETTE, M. **Teoria Geral e Direito Societário**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2023. E-book.

Sarbanes-Oxley, Pub. L. nº 107-204, 30 jul. 2002. Disponível em:

<https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-107publ204/pdf/PLAW-107publ204.pdf>.

THE SECURITIES Act of 1933, Pub. L. nº 73-22, 48 Stat. 74 (15 de maio de 1933).

Disponível em: <https://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf>.