Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DA AMERICANAS PÓS-RECUPERAÇÃO JUDICIAL EM 2024

ECONOMIC AND FINANCIAL EVALUATION OF AMERICANAS POST-JUDICIAL RECOVERY IN 2024

Ana Clara Brito De Sousa
Graduando do Curso de Ciências Contábeis, pela Universidade Estadual do Tocantins, Brasil,
E-mail: anabrito@unitins.br

William Lima Freire
Professor, Pesquisador e Orientador do Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Estadual do Tocantins, Brasil,
E-mail: William.lf@unitins.br

Recebido: 01/10/2025 – Aceito: 11/10/2025

Resumo

O presente trabalho tem como objetivo geral analisar a situação econômica da empresa Americanas S.A. (AMER4) após a revelação da maior fraude corporativa da história do Brasil. Para isso, foram abordadas as principais técnicas de avaliação econômica de empresas, como a análise de múltiplos e o Fluxo de Caixa Descontado (FCD). Também se investigou o histórico e os desdobramentos da fraude contábil envolvendo a companhia, bem como seu desempenho durante o processo de recuperação judicial. A pesquisa adota uma abordagem quantitativa e explicativa, utilizando procedimentos bibliográficos e documentais, com destaque para a aplicação do modelo FCD, considerado o mais adequado para a avaliação de empresas em reestruturação, complementado por métodos estatísticos. Ao final da análise, conclui-se que o modelo FCD demonstrou ser eficaz na avaliação de empresas em crise. O estudo revelou que o valor justo da ação foi estimado em R$ 6,54, compatível com a cotação de mercado de R$ 6,17 no contexto pós-reestruturação. No entanto, a análise de sensibilidade indica que o valor cai significativamente para R$ 2,89 sob premissas de risco elevado (WACC > 20%), reforçando que a precificação atual não está consolidada. O escândalo da Americanas marcou profundamente o mercado de capitais brasileiro, expondo fragilidades de governança, mas a empresa apresenta sinais de recuperação sustentados pelo aporte de capital e pelo Plano de Recuperação Judicial. A sustentação do valor de mercado exige a consolidação inquestionável da disciplina financeira e da governança. Por fim, conclui-se que o escândalo da Americanas deixou marcas profundas no mercado financeiro brasileiro, evidenciando falhas de governança e transparência que precisam ser superadas. Ainda assim, a empresa tem apresentado sinais de recuperação, sustentados tanto pelos aportes de capital recebidos quanto pelo Plano de Recuperação Judicial em andamento.

Palavras-chave: Fraude; Análises; Contabilidade.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

Abstract

The general objective of this paper is to analyze the economic situation of Americanas S.A. (AMER4) following the revelation of the largest corporate fraud in Brazilian history. To this end, the main techniques for economic valuation of companies, such as multiple analysis and Discounted Cash Flow (DCF), were addressed. The history and consequences of the accounting fraud involving the company were also investigated, as well as its performance during the judicial recovery process. The research adopts a quantitative and explanatory approach, using bibliographic and documentary procedures, with emphasis on the application of the DCF model, considered the most appropriate for valuing companies undergoing restructuring, complemented by statistical methods. At the end of the analysis, it was concluded that the DCF model proved to be effective in valuing companies in crisis. The study revealed that the fair value of the share was estimated at R$6.54, consistent with the market price of R$6.17 in the post-restructuring context. However, sensitivity analysis indicates that the value drops significantly to R$2.89 under high-risk assumptions (WACC > 20%), reinforcing that the current pricing is not consolidated. The Americanas scandal profoundly impacted the Brazilian capital market, exposing governance weaknesses, but the company is showing signs of recovery supported by the capital injection and the Judicial Reorganization Plan. Sustaining market value requires the unquestionable consolidation of financial discipline and governance. Finally, it is concluded that the Americanas scandal left deep scars on the Brazilian financial market, highlighting governance and transparency failures that need to be addressed. Even so, the company has shown signs of recovery, supported by both the capital injections received and the ongoing Judicial Reorganization Plan.

Keywords: Fraud; Analysis; Accounting.

1. INTRODUÇÃO

O mercado de capitais é um pilar essencial da economia, atuando como o principal intermediário para a alocação eficiente de recursos entre empresas que buscam financiamento e investidores que procuram rentabilidade. Nesse ecossistema, a transparência e a confiabilidade das informações financeiras não são apenas requisitos regulatórios, mas sim o alicerce para sustentar a confiança dos agentes econômicos. A análise das demonstrações contábeis emerge, portanto, como uma ferramenta indispensável para avaliar a saúde financeira das companhias, orientar decisões estratégicas de investimento e identificar riscos potenciais.

Mesmo em ambientes altamente regulados, falhas e fraudes contábeis continuam a ocorrer, gerando impactos catastróficos no mercado e em seus participantes. Um exemplo emblemático dessa fragilidade institucional é a fraude envolvendo a Americanas S.A. (AMER4), revelada em 2023, que se tornou a maior

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

fraude corporativa já registrada no Brasil. O escândalo provocou a decretação de recuperação judicial da empresa e gerou uma ampla e profunda repercussão em todo o setor financeiro, expondo falhas críticas na governança corporativa e nos processos de auditoria externa e interna.

A crise afetou drasticamente a credibilidade da Americanas, seu valor de mercado e a percepção de risco em todo o setor varejista. O estudo detalhado das demonstrações financeiras e da subsequente reestruturação da companhia é crucial para compreender a mecânica de como práticas fraudulentas podem se perpetuar e para dimensionar os efeitos econômicos e institucionais de um evento dessa magnitude, servindo como um alerta fundamental para investidores e órgãos reguladores.

Diante disso, a problemática central deste estudo consiste em analisar a situação econômica e o valor justo da Americanas S.A. no complexo cenário pós-fraude e de recuperação judicial. Para abordar essa questão, foram estabelecidas as seguintes questões norteadoras: Quais são as principais e mais adequadas técnicas de avaliação econômica para empresas em crise? Como se deu o histórico e quais foram os mecanismos da fraude corporativa na Americanas? e qual é o valor justo da empresa no contexto atual de seu processo de reestruturação judicial?

Objetivos Gerais

O objetivo geral da pesquisa é, portanto, analisar a situação econômica da Americanas S.A. após o escândalo contábil. Para tal, foram definidos os seguintes objetivos específicos: compreender as metodologias de avaliação mais robustas; examinar os impactos da fraude nas demonstrações financeiras; e aplicar técnicas quantitativas para mensurar o valor da companhia durante o processo de recuperação judicial. A pesquisa adota uma natureza bibliográfica e documental e uma abordagem quantitativa, utilizando dados extraídos de plataformas digitais especializadas e empregando métodos estatísticos como análise de índices e o modelo de Fluxo de Caixa Descontado (FCD), além da análise de sensibilidade.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

Este estudo possui relevância tanto social quanto técnica. Socialmente, o desempenho econômico de grandes empresas como a Americanas impacta diretamente a população e o mercado de trabalho; os efeitos da fraude incluíram demissões, prejuízos a investidores e um severo abalo na confiança do mercado. Tecnicamente, a pesquisa oferece uma aplicação prática e crítica de metodologias de valuation em um caso extremo de crise. O trabalho está estruturado em três partes principais: o referencial teórico sobre técnicas de avaliação econômica; a análise aprofundada do caso Americanas (histórico e impactos); e a aplicação prática das metodologias para a estimativa final do valor justo da empresa.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Compreendendo a fraude e suas repercussões econômicas.

Este tópico propõe analisar a fraude contábil ocorrida na Americanas S.A., buscando compreender suas origens, mecanismos e impactos. A abordagem não se limita à identificação do ilícito, mas procura interpretar suas repercussões sobre a estrutura econômico-financeira da companhia e sobre a confiança do mercado.

2.2 Contabilidade

A contabilidade é um instrumento essencial para registrar fatos econômicos, organizar dados financeiros e fornecer informações relevantes para a tomada de decisão de investidores, gestores e demais stakeholders (Quintana, 2014; Chagas, 2014). Por meio das demonstrações contábeis, que refletem a situação patrimonial, o desempenho econômico e os fluxos de caixa, é possível analisar resultados, identificar tendências, avaliar a saúde financeira e mensurar riscos. Dessa forma, a contabilidade transcende a simples escrituração de fatos, consolidando-se como uma ferramenta estratégica para a gestão eficiente e sustentável das organizações.

Além de sua função de registro, a contabilidade atua como canal de comunicação confiável entre a entidade e seus usuários, promovendo transparência, credibilidade e apoio à tomada de decisões estratégicas. Ao

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

disponibilizar informações claras e organizadas, contribui para o planejamento, a fiscalização e o controle dos recursos, sendo indispensável para a sustentabilidade econômica e a tomada de decisões assertivas, tanto no âmbito interno quanto externo das organizações (Marion, 2012).

2.3 Demonstrações Contábeis

Segundo a Resolução CFC nº 1.374/11, as demonstrações contábeis são elaboradas com o propósito de atender às necessidades de usuários externos, os quais possuem interesses e objetivos distintos em relação às informações contábeis. Quintana (2014) reforça essa visão ao afirmar que tais demonstrações, quando elaboradas conforme os princípios estabelecidos pela Estrutura Conceitual da Contabilidade, têm por finalidade fornecer informações úteis à tomada de decisões econômicas e à avaliação do desempenho das entidades por parte dos diversos usuários.

Ainda de acordo com a Resolução CFC nº 1.374/11, as demonstrações contábeis são capazes de atender às demandas informacionais comuns da maioria dos interessados, os quais podem utilizá-las para finalidades como: decidir sobre a compra, manutenção ou venda de instrumentos patrimoniais; avaliar a gestão e a responsabilidade dos administradores; mensurar a capacidade de a entidade cumprir obrigações com seus colaboradores; aferir a segurança na recuperação de recursos emprestados; subsidiar políticas tributárias; definir a distribuição de lucros e dividendos; produzir estatísticas macroeconômicas; e regulamentar atividades empresariais (Quintana, 2014).

As Demonstrações Contábeis elaboradas satisfazem as necessidades comuns da maioria dos seus interessados, pois de uma forma ou outra eles utilizam essas informações para a tomada de decisões econômicas, tais como:
Decidir quando comprar, manter, ou vender instrumentos patrimoniais;

- Avaliar a administração da entidade quanto à responsabilidade que lhe tenha sido conferida e quanto à qualidade de seu desempenho e de sua prestação de contas;

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

- Avaliar a capacidade de a entidade pagar seus empregados e proporciona-lhes outros benefícios;
- Avaliar a segurança quanto à recuperação dos recursos financeiros emprestados à entidade;
- Determinar políticas tributárias;
- Determinar a distribuição de lucros e dividendos;
- Elaborar e usar estatísticas de renda nacional; ou
- Regulamentar as atividades das entidades.

Nesse contexto, as informações contábeis expressas nas demonstrações assumem papel estratégico na comunicação entre a entidade e seus diversos públicos de interesse, funcionando como base técnica para decisões gerenciais, fiscais, financeiras e regulatórias.

Conforme a NBC TG 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis, aprovada pela Resolução CFC nº 1.185/09, o conjunto completo das demonstrações contábeis é composto pelos seguintes elementos: balanço patrimonial ao final do período; demonstração do resultado do período; demonstração do resultado abrangente; demonstração das mutações do patrimônio líquido; demonstração dos fluxos de caixa; demonstração do valor adicionado; e notas explicativas, que incluem o resumo das políticas contábeis adotadas e outras informações relevantes (Quintana, 2014).

2.3.1 Balanço Patrimonial

Entre as demonstrações contábeis que compõem o conjunto obrigatório das informações financeiras de uma entidade, destaca-se o Balanço Patrimonial, considerado um dos relatórios mais relevantes produzidos pela contabilidade. Segundo Marion (2012), o Balanço Patrimonial é o principal instrumento contábil para a avaliação da saúde financeira e econômica de uma organização, permitindo essa análise tanto ao final do exercício social quanto em qualquer data previamente estabelecida.

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

O Balanço Patrimonial apresenta a estrutura do patrimônio da entidade por meio da disposição de suas contas em dois grandes grupos: Ativo e Passivo. O Ativo contempla os bens e direitos que a empresa possui, sendo classificado em Ativo Circulante — que inclui os elementos com realização esperada no curto prazo — e Ativo Não Circulante — composto por ativos de realização a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível. Por outro lado, o Passivo representa as obrigações da entidade, também subdividido em Passivo Circulante — dívidas com vencimento no exercício seguinte — e Passivo Não Circulante — obrigações de longo prazo. A diferença entre o total do Ativo e o total do Passivo corresponde ao Patrimônio Líquido, o qual reflete os recursos próprios da entidade e representa, em essência, a riqueza pertencente aos seus proprietários ou acionistas.

A NBC TG 26 aprovada pela resolução CFC nº 1.185/09, define que os ativos devem ser classificados como circulantes se atenderem os seguintes critérios:

Espera-se que seja realizado, ou pretende-se que seja vendido ou consumido no decurso normal do ciclo operacional da entidade, está mantido essencialmente com o propósito de ser negociado; espera-se que seja realizado até 12 meses após a data do balanço; ou é caixa ou equivalente de caixa. Todos os demais ativos devem ser classificados como não circulantes.

Segundo a Resolução CFC nº 1.185/09, já os passivos para ser classificados como circulantes devem atender aos seguintes critérios:

- Espera-se que seja liquidado durante o ciclo operacional normal da entidade;
- Está mantido essencialmente para a finalidade de ser negociado;
- Deve ser liquidado no período de até 12 meses após a data do balanço; ou
- A entidade não tem direito incondicional de diferir a liquidação do passivo durante pelo menos 12 meses após a data do balanço.

O passivo não circulante é classificado se o credor tiver concordado, até a data do balanço, em proporcionar uma dilatação de prazo a terminar pelo menos 12 meses após a data do balanço, e durante o qual o credor não pode exigir a liquidação imediata do passivo em questão (Resolução CFC nº 1.185/09).

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

De maneira geral o Ativo é registrado inicialmente pelo preço de aquisição ou fabricação, ou seja, pelo CUSTO HISTÓRICO ou VALOR ORIGINAL (Marion 2015), sendo assim os ativos são relacionados aos rendimentos.

O Patrimônio Líquido, segundo Marion (2012) representa o total das aplicações dos proprietários na empresa, além disso, ele equaciona o patrimônio líquido, como:

PL= ATIVO (bens + direitos) – PASSIVO exigível (obrigações exigíveis).

Figura 1 – Estrutura simplificada do balanço patrimonial

Balanço Patrimonial	
ATIVO	**PASSIVO**
bens + direitos	obrigações com terceiros
	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
	obrigações com a empresa (diretores, acionistas, etc.)
TOTAL ATIVO $	**TOTAL PASSIVO $**

(Total ativo = Total passivo)

Fonte: Elaborado pela autora com base em exemplos educacionais. (2025)

2.3.2 Demonstração do Resultado do Exercício – DRE

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) constitui um relatório contábil de elaboração obrigatória para todas as entidades, independentemente de seu porte. Trata-se de uma demonstração estruturada de forma vertical e dedutiva, que evidência, em determinado intervalo de tempo, todas as receitas obtidas e os correspondentes custos e despesas incorridos pela empresa (Chagas, 2014).

Segundo Marion (2012, p. 99), a DRE representa um resumo sistemático das receitas e despesas registradas ao longo de um período, geralmente correspondente ao exercício social de doze meses. Esse demonstrativo é construído de maneira dedutiva: parte-se das receitas e, progressivamente, são subtraídas as despesas, até se alcançar o resultado, seja lucro ou prejuízo.

De acordo com Chagas (2014), a DRE organiza de maneira lógica e padronizada todos os componentes que refletem o desempenho econômico da

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

empresa, evidenciando os tributos incidentes, o resultado operacional e, por fim, o lucro ou prejuízo apurado. Vale destacar que sua elaboração ocorre simultaneamente à do Balanço Patrimonial, uma vez que, embora complementares, ambos são demonstrações independentes, cada qual com função e finalidade específicas.

2.3.3 Demonstração do Fluxo de Caixa – DFC

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), conforme estabelecido pela Resolução CFC nº 1.296/10, que aprovou a NBC TG 03, representa um importante instrumento contábil que, quando analisado em conjunto com as demais demonstrações, oferece aos usuários informações relevantes acerca das alterações nos ativos líquidos da entidade, de sua estrutura financeira — incluindo aspectos como liquidez e solvência — e da capacidade de a empresa ajustar o montante e o tempo dos fluxos de caixa em resposta a mudanças de contexto e oportunidades.

Nesse sentido, Chagas (2014, p. 81) afirma que “os dados que compõem a dfc servem para mostrar aos usuários da contabilidade – sobretudo a seus analistas – a capacidade da empresa em gerar caixa e equivalentes de caixa em um período apreciado. Revela, também, suas necessidades correntes de liquidez”.

De maneira objetiva, essa demonstração registra as entradas e saídas de recursos financeiros, identificando tanto a origem quanto o destino dos valores movimentados. Além disso, evidencia o resultado financeiro da organização, incluindo os saldos iniciais e finais do período analisado (chagas, 2014).

Para Marion (2012), a ausência do controle de fluxo de caixa compromete significativamente a possibilidade de se realizar projeções e planejamentos financeiros consistentes, tornando inviável uma gestão administrativa eficiente e sustentável.

2.4 O Caso das Lojas Americanas

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

O escândalo contábil que atingiu as Lojas Americanas revelou um esquema sofisticado de manipulação de dados financeiros, que perdurou por anos sem ser identificado por auditores externos ou reguladores. Este tópico busca dissecar os elementos estruturais da fraude, analisando os instrumentos contábeis utilizados, os setores envolvidos, e as estratégias adotadas para ocultar dívidas bilionárias.

A Americanas S.A., comumente referida como Lojas Americanas, é uma proeminente empresa do setor varejista, fundada em 1929, que exerce uma significativa influência no mercado brasileiro (Meira, 2023). Com uma extensa rede de estabelecimentos físicos e uma crescente ênfase no comércio eletrônico, as Lojas Americanas incorporaram outras empresas já ativas no setor, como Submarino e Shoptime, consolidando, assim, sua posição no mercado.

Em 11 de janeiro de 2023, o mercado foi surpreendido pela divulgação do "Fato Relevante – Questões Contábeis e Alterações na Administração", emitido pela Americanas S.A. No referido documento, a empresa informou ter identificado, por meio de uma análise preliminar, inconsistências contábeis da ordem de R$ 20 bilhões na base de 30 de setembro de 2022, decorrentes de lançamentos contábeis que reduziram artificialmente a conta fornecedores. Essas irregularidades teriam ocorrido ao longo de vários anos, incluindo o exercício de 2022.

A Americanas S.A. (AMER3) consolidou sua entrada definitiva no mercado de capitais brasileiro em 2007, ao listar suas ações na B3. A partir desse movimento, passou a se sujeitar às exigências legais e institucionais que regulam as companhias de capital aberto, sobretudo em aspectos relacionados à transparência, responsabilidade e governança corporativa. Entre os principais referenciais destacam-se a Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), encarregada da regulação e fiscalização do mercado de valores mobiliários, e o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), cuja atuação está voltada para a disseminação de princípios éticos e sustentáveis de gestão, como equidade, prestação de contas, responsabilidade e transparência.

Além disso, desde o ano 2000, a própria B3 criou mecanismos de incentivo à boa governança, classificando as empresas em Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, de acordo com o grau de adesão às melhores práticas. Essa estrutura visa

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

fortalecer a confiança dos investidores, ampliar a proteção dos acionistas minoritários e assegurar maior qualidade na divulgação das informações corporativas.

Diante desse conjunto normativo e institucional, espera-se das companhias de capital aberto um elevado grau de responsabilidade na gestão de suas informações contábeis e financeiras. No entanto, o caso Americanas evidencia um grave descompasso entre os compromissos formais assumidos pela empresa e sua prática contábil interna. A existência de inconsistências bilionárias não identificadas ao longo de diversos exercícios fiscais sugere não apenas falhas operacionais, mas também deficiências estruturais nos mecanismos de controle interno, fiscalização contábil e governança corporativa.

2.4.1 Falhas de Governança

Dias (2020) define a governança corporativa (GC) como um sistema que orienta as empresas na gestão das relações entre acionistas, partes interessadas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. Edwards, Soares e Lima (2013) complementam, afirmando que a GC estabelece a distribuição de autoridade e responsabilidade, alinhando os interesses dos investidores com os gestores da organização.

A governança corporativa é essencial para prevenir condutas ilícitas e assegurar a transparência organizacional. No caso da Americanas S.A., graves lacunas nos mecanismos de GC permitiram a manutenção de práticas contábeis fraudulentas por vários exercícios, sem detecção eficaz pelos órgãos de controle ou auditorias externas. A ineficiência do Conselho de Administração, a fragilidade dos comitês internos e a comunicação deficiente entre alta gestão e acionistas evidenciaram o afastamento entre as práticas adotadas e os princípios recomendados por instituições como o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

Silva (2016) destaca quatro pilares da governança corporativa: aprimorar decisões para garantir sustentabilidade, assegurar transparência interna e externa e promover equidade entre acionistas. Braga et al. (2020) reforçam que tais

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

práticas reduzem conflitos de agência e fortalecem a confiança organizacional. Apesar de listada no Novo Mercado da B3, a Americanas S.A. apresentou fragilidades em supervisão, prestação de contas e transparência, enquanto auditorias externas, como as da PwC, não identificaram irregularidades, expondo vulnerabilidades do sistema de fiscalização contábil no Brasil.

2.4.2 A Dinâmica da Fraude Contábil na Americanas S.A.

Wells (2014) define fraude como qualquer crime lucrativo que se vale do engano, diferenciando casos civis e criminais pela necessidade de provas materiais nos últimos. No caso da Americanas S.A., a fraude financeira se manifestou principalmente por meio de contratos artificiais de Verba de Propaganda Cooperada, que inflaram resultados operacionais em R$ 21,7 bilhões até setembro de 2022, e financiamentos contabilizados incorretamente, totalizando R$ 20,6 bilhões, mediante omissão sistemática de passivos. Esses procedimentos superestimaram ativos, subestimaram passivos e apresentaram indicadores financeiros distorcidos, configurando um processo estruturado e contínuo de manipulação contábil.

O caso evidencia também falhas de governança e auditoria independente, sugerindo indícios de envolvimento da alta administração. Além disso, lançamentos indevidos de juros sobre operações financeiras somaram R$ 3,6 bilhões, reforçando o caráter sistêmico e planejado da distorção das demonstrações contábeis, que não se tratou de um erro pontual, mas de uma política interna de manipulação de resultados.

2.4.3 Desdobramentos da Fraude Contábil: Efeitos sobre Investidores, Credores e Reputação Corporativa

A monografia “Diagnóstico do Caso Americanas: Como a Fraude Contábil Afetou o Mercado de Capitais?”, de Neves, Nishimoto e Oliveira (UFSM, 2023), apresentada à Escola Politécnica da USP no curso de Engenharia Química com ênfase em Economia, analisou detalhadamente as inconsistências contábeis da

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

Americanas S.A. identificadas em janeiro de 2023 e seus impactos no mercado financeiro. O estudo evidencia como a fraude afetou as demonstrações financeiras, a confiança dos credores e a volatilidade das ações, servindo como referência para compreender a dimensão da crise e suas repercussões institucionais.

O anúncio da fraude resultou em queda de quase 80% nas ações, perda de R$ 8,37 bilhões em valor de mercado, renúncia da diretoria e pedido de recuperação judicial. A quebra de confiança comprometeu a imagem da empresa perante investidores, consumidores e fornecedores, gerando disputas jurídicas, rebaixamento de rating e revisão das ações pela B3. Além disso, a crise provocou insegurança entre funcionários e mobilizou sindicatos, evidenciando a necessidade de práticas de governança sólidas e responsabilidade financeira como instrumentos estratégicos para prevenir colapsos corporativos.

2.4.4 Recuperação Judicial da Americanas S.A.: Reestruturação Financeira Frente à Crise Contábil

Em 20 de março de 2023, a Americanas S.A. apresentou a primeira versão do seu plano de recuperação judicial, prevendo um aumento de capital de R$ 10 bilhões integralmente subscrito pelos três acionistas controladores — Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Carlos Alberto Sicupira —, além da alienação de ativos para reforçar a injeção de recursos na empresa. A reestruturação da dívida dividiu os credores em três grupos: trabalhistas, micro e pequenas empresas; credores quirografários; e credores financeiros, cada um com regras específicas de pagamento, incluindo deságio e parcelamento, conforme o valor dos créditos e a adesão às condições propostas. Para os saldos remanescentes, o plano ofereceu alternativas de conversão em ações, emissão de debêntures e pagamento em parcela única futura com desconto, buscando equilibrar os interesses dos credores e viabilizar a continuidade da companhia.

O sucesso do plano dependia da adesão dos credores e da implementação rigorosa das medidas previstas. Em outubro de 2023, a empresa demonstrou otimismo quanto ao andamento das negociações, ampliando a opção de pagamento à vista para credores quirografários e ajustando os limites de quitação

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

integral para determinados créditos. Posteriormente, em novembro, foi celebrado acordo com os principais credores financeiros, responsáveis por mais de 35% do passivo, assegurando confiança em atingir o quórum necessário de mais de 50% até a Assembleia Geral de Credores (AGC) de 19 de dezembro de 2023.

Na data prevista, o Plano de Recuperação Judicial foi aprovado em assembleia, sendo comunicado oficialmente ao mercado como um marco na reestruturação do grupo. A segunda versão do plano manteve os dispositivos centrais da primeira, mas incorporou ajustes das negociações, destacando-se o aumento do aporte financeiro de R$ 10 bilhões para R$ 12 bilhões e alterações nos termos de pagamento para credores financeiros e quirografários.

Essas medidas refletem a complexidade do processo de recuperação, que combina aportes de capital, venda de ativos e mecanismos diversificados de pagamento, evidenciando a necessidade de transparência, gestão rigorosa e adesão dos credores para a efetiva reestruturação financeira da Americanas.

3. METODOLOGIA

Este estudo caracteriza-se pela sua natureza quantitativa e explicativa. A abordagem quantitativa é essencial, pois permite a mensuração objetiva e precisa dos impactos da fraude nas demonstrações financeiras da Americanas S.A. Essa natureza foi fundamental para a aplicação de métodos estatísticos e modelos matemáticos, possibilitando a comparação robusta de dados em diferentes períodos e a quantificação do risco.

O caráter explicativo desta pesquisa fundamenta-se na intenção de transcender a mera descrição, orientando-se para a identificação e o estabelecimento das relações de causa e efeito existentes entre a manipulação contábil e a posterior evolução do desempenho econômico-financeiro, bem como do valor de mercado da companhia. A investigação em curso insere-se no âmbito das pesquisas de natureza explicativa, na medida em que se orienta para a identificação dos fatores determinantes e para a elucidação das relações de causa e efeito subjacentes ao fenômeno examinado. Nesse sentido, Gil (2017) ressalta

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

que esse tipo de pesquisa ultrapassa a mera descrição dos fatos, ao buscar compreender os mecanismos que os originam e condicionam.

Em relação aos procedimentos técnicos, a pesquisa é bibliográfica e documental. Pesquisa Bibliográfica: Foi utilizada para o referencial teórico, fundamentada em livros, artigos científicos, regulamentações contábeis (CPCs) e legislações (CVM, Lei das S.A.), com o objetivo de construir a base conceitual sobre governança corporativa, fraudes financeiras e técnicas de valuation. Pesquisa Documental: Constituiu o cerne da coleta de dados, focando na análise das Demonstrações Financeiras (DFs) da Americanas S.A. As fontes primárias de dados foram os relatórios trimestrais e anuais da empresa, tanto os auditados antes da fraude quanto os reapresentados após o restatement. Os dados foram extraídos de plataformas especializadas como Fundamentos, StatusInvest e do próprio site de Relações com Investidores (RI) da companhia.

A análise dos dados foi dividida em duas etapas cruciais: A primeira etapa concentrou-se na avaliação da situação patrimonial e de desempenho da Americanas antes e após a fraude. Foram aplicadas as seguintes técnicas: Análise Horizontal e Vertical (AH/AV): Utilizadas para identificar a estrutura e a evolução percentual dos balanços e das demonstrações de resultado (DREs) em diferentes períodos, revelando a magnitude das distorções criadas pela fraude.

A segunda etapa aplicou a técnica de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) para estimar o valor intrínseco da empresa no cenário pós-recuperação. O FCD foi escolhido por ser um modelo que reflete a capacidade de geração de valor a longo prazo, sendo considerado mais adequado para empresas em reestruturação.

O cálculo exigiu a projeção de fluxos de caixa futuros e a estimativa do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), este último calculado utilizando o modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) para estimar o custo do capital próprio (Ke), baseando-se em dados estatísticos de retorno de mercado e beta. Foi realizada uma Análise de Sensibilidade do valuation em relação às premissas de risco. Essa análise considerou dois cenários distintos para o WACC, permitindo quantificar a volatilidade do valor da ação sob diferentes percepções de risco de mercado.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

A integração dessas técnicas permitiu não apenas a descrição dos efeitos da fraude, mas também a proposição de um valor justo para a Americanas após seu processo de reestruturação com um alto grau de rigor técnico.

4. DESDOBRAMENTOS E INTERPRETAÇÕES ANALÍTICAS

O presente tópico tem por finalidade expor os resultados obtidos a partir da análise documental e estatística, buscando evidenciar os principais efeitos da fraude contábil sobre o desempenho econômico-financeiro da Americanas S.A. Mais do que a simples apresentação de números, pretende-se interpretar criticamente os achados, relacionando-os ao contexto de governança corporativa e às repercussões no mercado. Dessa forma, os desdobramentos aqui discutidos permitem compreender de maneira mais ampla as implicações da manipulação contábil e seus reflexos para a credibilidade empresarial.

4.1 Análise de Indicadores da Empresa Americanas

No que se refere ao resultado da Americanas S.A., a fraude contábil identificada contribuiu diretamente para a superavaliação dos lucros da companhia, totalizando um incremento de R$ 25,3 bilhões. Desse montante, R$ 21,7 bilhões decorrem da criação fictícia de contratos de Verba de Propaganda Cooperada (VPC), enquanto os R$ 3,6 bilhões restantes referem-se à omissão de despesas financeiras relacionadas a juros não reconhecidos nas demonstrações contábeis.

O presente tópico visa compreender a trajetória da Americanas S.A. após a identificação das irregularidades contábeis e analisar as medidas adotadas para sua reestruturação. A revelação da fraude, que expôs práticas de manipulação financeira de grande proporção, gerou forte impacto no mercado e resultou em significativa perda de credibilidade perante investidores, fornecedores e clientes. Diante desse cenário, a empresa ingressou com pedido de Recuperação Judicial, medida necessária para preservar sua continuidade operacional e renegociar dívidas junto aos credores.

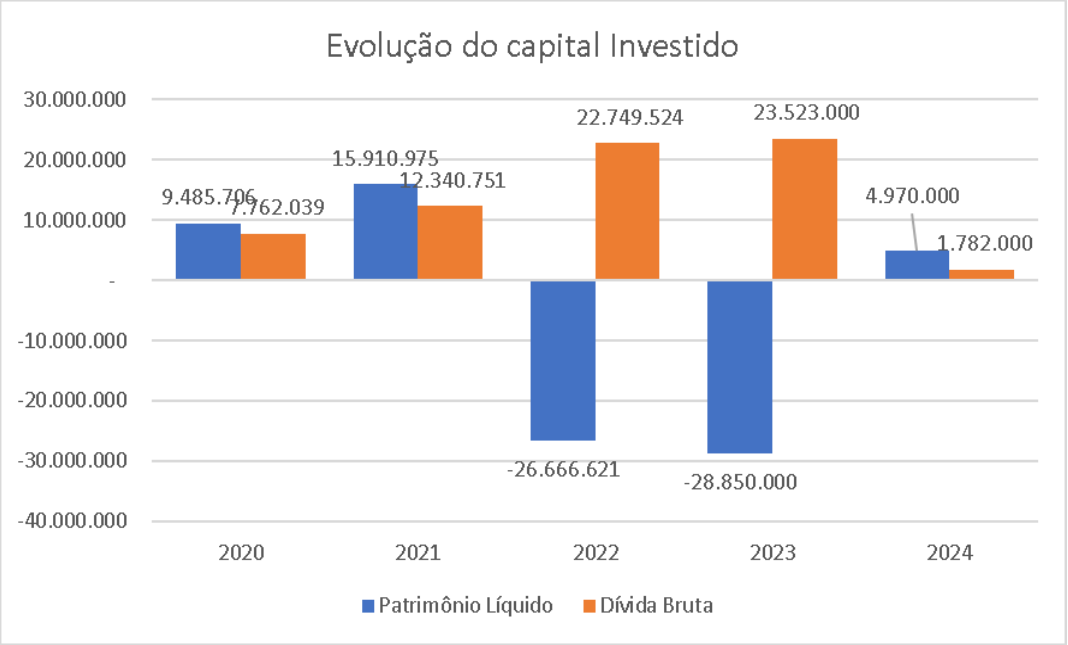
Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

Quadro 1: Evolução do patrimônio líquido, dívida bruta e capital total da empresa (2020 - 2024).

	2020	2021	2022	2023	2024
Patrimônio Líquido	9.485.706	15.910.975	- 26.666.621	- 28.850.000	4.970.000
Dívida Bruta	7.762.039	12.340.751	42.749.524	43.523.000	1.782.000
Capital Total	17.247.745	28.251.726	16.082.903	14.673.000	6.752.000

Fonte: Elaborado pela autora (2025)

Figura 2: Evolução do Capital investido



Fonte: Fundamentus.com (2025)

Observa-se que o ano de 2022 provocou uma grande distorção na estrutura do capital investido, com um grande aumento da dívida da empresa, que aumentou de 12,34 bilhões de reais para 22,75 bilhões, ao mesmo tempo que o patrimônio líquido foi revisado de um saldo positivo de 15,91 bilhões para um valor negativo de 26,67 Bilhões. Nesse sentido, a dívida total da empresa saiu de 12,33 bilhões para saldo devedor de 49,42 bilhões.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

Após a contabilização a fraude a empresa entrou em processo de recuperação judicial e apresentou um resultado que surpreendente. Em 2024 o patrimônio líquido da empresa já estava positivo em 4,97 bilhões enquanto a dívida caiu para 1,78. Nesse sentido, com relação à estrutura de capital admite-se que a empresa alcançou uma recuperação saudável.

Quadro 2 - Indicadores de desempenho financeiros

	2020	2021	2022	2023	2024
Giro	0,59	0,80	1,60	1,01	2,13
Margem Bruta	28,4%	17,3%	19,5%	28,4%	32,2%
Margem EBIT	1,76%	-19,63%	-29,79%	-27,28%	4,46%
Margem Líquida	-1,10%	-23,73%	-35,83%	-28,27%	4,39%
D/E	0,82	0,78	-1,60	- 1,51	0,36

Fonte: Fundamentus.com (2025)

Quadro 3 - Média de mercado

Média de Mercado	2020-2025
Giro	3,01
Margem Bruta	38,91%
Margem EBIT	5,66%
Margem Líquida	4,88%
D/E	0,48

Fonte: Investing.com (2025)

Observa-se que mesmo antes da crise causada pela fraude a americanadas não estava tão bem, as margens bruta, ebit e líquida da empresa era muito inferior à média de mercado observada, além disso, o endividamento da empresa antes da correção já era elevado em relação à média do mercado em seu setor. Um dos indicadores mais chamativos é o giro do capital investido:

$$Giro = \frac{receita}{capital\ proprio + capital\ de\ terceiros}$$

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

O cálculo de lucro líquido ignorou as receitas despesas financeiras contábeis ocasionadas por acordos.

Esse indicador mostra a capacidade da empresa de converter o capital investido em receita. Observa-se, que a média do mercado foi de 3,01 enquanto a empresa apresentou 0,82 e 0,78 em 2020 e 2021. No entanto, já em 2024 observa-se que a empresa passou a utilizar melhor os seus recursos, o Giro aumentou para 2,13 mostrando que a capacidade de transformar o capital investido em receita está mais próximo do mercado. A margem bruta subiu para 32,2% se aproximando dos 38,9% do mercado, além disso, a margem ebit e líquida também subiu se aproximando da média de mercado. Por fim, a na estrutura do capital o endividamento D/E caiu para 0,36 estando mais semelhante a outras empresas do setor.

Com relação ao crescimento da receita, a empresa está aparentemente saudável, haja vista que, as vendas cresceram em média 16,22% ao ano entre 2021 e 2025, enquanto a média de mercado foi de 16,52% (INVESTING, 2025).

4.2 O Valor da Empresa Americanas Em 2025

Para realizar um valuation de uma empresa é preciso considerar que cada setor possui suas próprias particularidades como o acesso a taxa de juros e o recolhimento de tributos. O setor de varejo, geralmente possui carga tributária de IR e CLSS próxima de zero em relação ao seu lucro operacional, isso porque, existem diversos descontos na hora de calcular o lucro real que compõe a base da tributação. Por meio das informações do investing, dos dados entre 2021 e 2025 foi calculada a taxa média de juros e tributação do setor em 7,22% de taxa de juros e 1,57% de tributação direta.

Outros fatores importantes são a taxa de crescimento na perpetuidade, o prémio de risco e a estimativa do custo de capital de terceiros. A taxa de crescimento na perpetuidade foi calculada a partir do Crescimento do PIB de 2,47% no longo prazo (BRADESCO LONGO PRAZO, 2025). O próximo passo é a identificação do custo de capital, para isso, é necessário encontrar o custo de capital próprio e o custo de capital de terceiros.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

$$Ke = Rf + Prêmio * Ba$$

Nesse caso o Rf utilizado será a média do IPCA+ que está em 7,61% de acordo com BNDES, enquanto o Beta utilizado será o beta alavancado da empresa, ressalta-se, que o prêmio de mercado será em 9,33%, considerado elevado para as maiores empresas do Brasil, o motivo para isso é o fato da empresa estar em recuperação judicial.

$$Ba = Beta * \left[1 + \frac{D}{E} * (1 - t)\right] = 1{,}25$$

$$Ke = 7{,}59\% + 1{,}37 * 9{,}1\% = 19\%$$

$$Ba = Beta * \left[1 + \frac{D}{E} * (1 - t)\right] = 1{,}25$$

$$Ke = 7{,}61\% + 1{,}37 * 9{,}33\% = 19{,}3\%$$

Para efetuar o cálculo do custo da dívida foi utilizado a metodologia do BNDES, onde o custo da dívida é resultado da livre de risco adicionado do IPCA e do spread bancário, pelo mesmo motivo, admitindo se tratar de uma empresa em recuperação judicial o spread é elevado em comparação com outras grandes empresas brasileiras situando em 22,78%.

$$Kd = Rf + IPCA + Spread = 33{,}5\%$$

Por fim, foi possível encontrar o custo de capital médio ponderado WACC, $WACC = Ke * E\% + Kd * D\% * (1 - t) = 20{,}2\%$

De posse dessas informações foi possível elaborar um valuation em uma etapa para determinar o valor da empresa. Para isso é necessário usar a taxa de reinvestimento líquido, no entanto, por se tratar de um momento delicado a empresa é preciso observar o comportamento histórico da mesma, onde, estimou-se uma taxa de reinvestimento de 80% principalmente por conta da ausência no pagamento de dividendos.

$$FLUXO = \frac{capital\ Total * roic * (1 - tr) * (1 + g)}{(1 + WACC)} +$$

$$\frac{capital\ Total * roic * (1 - tr) * (1 + g)^2}{(1 + WACC)^2} + \frac{capital\ Total * roic * (1 - tr) * (1 + g)^3}{(1 + WACC)^3} +$$

$$\frac{capital\ Total * roic * (1 - tr) * (1 + g)^4}{(1 + WACC)^4} + \frac{capital\ Total * roic * (1 - tr) * (1 + g)^5}{(1 + WACC)^5}$$

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

$$Perpetuidade = \frac{Capital\ Total \times ROIC \times (1 - TR) \times (1 + Gp)}{(WACC - Gp) * ((1 + WACC)^5}$$

$$Valor\ Justo = Fluxo + Perpetuidade - (Divida - Caixa) = \boldsymbol{R\$\ 579.420,32}$$

Assim, é possível determinar o valor justo das ações da empresa apenas dividendo o valor justo pelo número de ações

Valores de cotação, máxima e mínima do dia 28/09/2025

Quadro 4: Indicadores de Valor Justo e Cotação

Valor Justo	**R$579.420,32**
Ações	200.245
Valor Justo da Ação	**R$2,89**
Mínima	R$3,13
Atual	R$6,79
Máxima	R$9,52

Fonte: Fundamentus; Status Invest; Investing.com (2025)

A partir do desempenho de 2024, o valor justo da ação foi estimado em R$2,89, enquanto a cotação de mercado oscilou entre R$3,13 e R$9,52 nas últimas 52 semanas. Esse descolamento sugere que a empresa conseguiu se recuperar de um cenário adverso, o que pode ter alimentado o otimismo dos investidores e levado o preço de mercado a se manter bem acima do valor justo calculado inicialmente.

A principal razão para essa discrepância está na diferença de parâmetros utilizados pelo mercado em relação ao modelo inicial. Enquanto o cálculo anterior considerava um prêmio de risco e um spread bancário mais elevados, o mercado parece estar precificando a companhia com premissas mais brandas, próximas aos padrões brasileiros. Para capturar essa realidade, foi elaborada uma nova modelagem utilizando 6,58% de prêmio de risco e 4,73% de spread bancário.

$$Kd = 7{,}61\% + 3{,}10\% + 4{,}73\% = 15{,}4\%$$

$$Ke = 7{,}61\% + 1{,}37 * 6{,}58\% = 19{,}3\%$$

$$WACC = Ke * E\% + Kd * D\% * (1 - t) = 14{,}0\%$$

Quadro 5: Indicadores de Valor Justo e Cotação

Valor Justo	R$ 1.310.444,07
Ações	200.245

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

Valor Justo da Ação	**R$ 6,54**
Mínima	R$ 3,13
Atual	R$ 6,17
Máxima	R$ 9,52

Fonte: Elaborado pela autora (2025)

Com essa nova abordagem, o valor justo da ação sobe para R$6,54, muito próximo da cotação atual de R$6,17. Isso indica que o mercado está tratando a Americanas como uma empresa em condições semelhantes às demais listadas na bolsa, aplicando parâmetros de risco e custo de capital dentro da normalidade.

Entretanto, é fundamental destacar que essa precificação depende da manutenção da margem operacional registrada em 2024. Como a companhia ainda se encontra em processo de recuperação judicial, há incertezas relevantes quanto à sua capacidade de sustentar esses resultados no médio e longo prazo. Assim, embora o preço de mercado esteja alinhado ao valor justo revisado, a análise deve ser conduzida com cautela, considerando os riscos inerentes ao atual estágio da empresa.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A fraude contábil da Americanas S.A. representou um dos episódios mais graves na história recente do mercado financeiro brasileiro. Suas consequências se estenderam profundamente, afetando diretamente os segmentos de ações e de crédito. A manipulação sistemática de demonstrações financeiras, que incluiu a criação de contratos fictícios e a omissão deliberada de passivos, comprometeu integralmente a fidedignidade das informações divulgadas. Esse esquema não apenas abalou a confiança de investidores e credores, mas também criou uma falsa e perigosa percepção de solidez financeira, o que culminou em decisões econômicas equivocadas e perdas massivas no valor de mercado da empresa. A dimensão do escândalo foi revelada na estrutura patrimonial: o patrimônio líquido, que era de R$ 15,91 bilhões em 2021, foi revisado para um valor negativo de R$

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

26,67 bilhões, enquanto a dívida bruta saltou de R$ 12,34 bilhões para impressionantes R$ 42,75 bilhões.

Os efeitos dessa distorção atingiram de forma severa credores, investidores, fornecedores e trabalhadores. No mercado de crédito, a crise elevou os spreads, dificultou o acesso a financiamentos e gerou forte volatilidade. Tais impactos evidenciaram, de maneira inquestionável, a fragilidade dos mecanismos de controle e a imperativa necessidade de uma governança corporativa transparente e altamente robusta no setor varejista.

A pesquisa demonstrou que a metodologia utilizada, em especial o Fluxo de Caixa Descontado (FCD), foi a técnica mais eficaz para avaliar o valor econômico da empresa em um contexto pós-fraude e de reestruturação. O FCD permitiu capturar com maior precisão a geração futura de caixa e os riscos inerentes ao negócio, mostrando-se superior à simples análise de múltiplos, que não conseguiria mensurar com o mesmo realismo os impactos de longo prazo da fraude.

Apesar da magnitude da crise, o Plano de Recuperação Judicial (PRJ) foi aprovado e a Americanas tem demonstrado sinais concretos de recuperação financeira em 2024. Este avanço foi sustentado pelo processo rigoroso de reestruturação e pelo crucial aporte de capital dos acionistas de referência. Em 2024, o patrimônio líquido voltou ao patamar positivo, atingindo R$ 4,97 bilhões, e a dívida bruta caiu drasticamente para R$ 1,78 bilhão. Com base nas técnicas de avaliação aplicadas, o valor justo da ação foi estimado em R$ 6,54. Este número se mostra compatível com a capacidade de geração de resultados da companhia após a reestruturação e se aproxima da cotação de mercado de R$ 6,17, indicando que o mercado está, no momento, precificando a Americanas sob parâmetros de risco e spread bancário mais próximos aos padrões de mercado.

É de fundamental importância ressaltar, contudo, que a precificação da Americanas apresenta uma forte sensibilidade às premissas de risco utilizadas. Em um cenário mais conservador — típico de empresas em recuperação judicial onde o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) frequentemente supera 20%, refletindo o risco elevado percebido por credores e acionistas — o valor justo da ação cai de forma significativa, chegando a R$ 2,89. Essa diferença drástica evidencia que, embora o alinhamento entre preço de mercado e valor justo seja

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/2h9fwt41

positivo no momento, ele não está consolidado. A Americanas ainda deve ser analisada com extrema cautela. A sustentação do valor de mercado só se manterá se a companhia consolidar, de maneira ininterrupta, margens operacionais sólidas, disciplina financeira e uma governança inquestionável. O caso Americanas se tornou, assim, uma lição incontornável para o capitalismo brasileiro, reforçando que a confiança e a integridade contábil são ativos intangíveis e essenciais para a estabilidade de todo o sistema financeiro.

REFERÊNCIAS

ANTONIK, Luiz Antonio. *Revista FAE*, 2004.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BARROS, Fábio Segatto. **Investimentos financeiros: uma análise dos alunos investidores de uma Instituição de Ensino Superior de Brasília - DF**. 2013. 39 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Faculdade de Tecnologia e Ciências Aplicadas – FATECS, Brasília, 2013. Disponível em: http://pdf. Acesso em: 10 jun. 2025.

BEZERRA, Davi da Silva. **Gestão financeira I**. 1. ed. [S.l.: s.n.], 2011. 25 p. v. 1. Disponível em: http://gestaofinanceira.com. Acesso em: 10 jun. 2025.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO – BM&FBOVESPA. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br. Acesso em: 10 jun. 2025.

BRAGA, I.; DUARTE, A.; SINAY, M.; KESHAR, T. **Estudo bibliométrico da relação entre governança corporativa e assimetria informacional**. In: COLÓQUIO DE ORGANIZAÇÕES, DESENVOLVIMENTO E SUSTENTABILIDADE, 11., 2020, Belém. *Anais* [...]. Belém: [s.n.], 2020. p. 1-23. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/349720905_Estudo_Bibliometrico_da_Relacao_entre_Governanca_Corporativa_e_Assimetria_Informacional. Acesso em: 10 jun. 2025.

BRASIL, BOLSA BALCÃO – B³. **Segmentos de listagem**. São Paulo: B3, 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso em: 10 jun. 2025.

BRASIL, Haroldo. **Análises de investimentos**. São Paulo: Moderna, 2002.CHAGAS, Gilson.

Contabilidade intermediária simplificada. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. 392 p.

CONTABILIDADE, Conselho Federal de. **Resolução CFC nº 1.138, de 21 de novembro de 2008**.

CONTABILIDADE, Conselho Federal de. **Resolução CFC nº 1.296, de 17 de setembro de 2010**.

CONTABILIDADE, Conselho Federal de. **Resolução CFC nº 1.374, de 08 de dezembro de 2011**.

DIAS, R. D. et al. **A prática da governança corporativa como estratégia de responsabilidade social**. 2020. Trabalho de Conclusão de Curso (MBA em Gerenciamento de Projetos) – Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Londrina, 2020. Disponível em:

https://repositorio.utfpr.edu.br/jspui/bitstream/1/26816/1/governancacorporativaestrategia.pdf. Acesso em: 10 jun. 2025.

EDWARDS, S. M.; SOARES, R. O.; LIMA, G. S. de. "**A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras**". *Revista de Contabilidade e Organizações*, São Paulo, v. 7, n. 19, p. 27-39, 2013. Acesso em: 11 jun. 2025.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC, 2012.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

LUQUET, Mara. **Guia Valor Econômico de finanças pessoais**. São Paulo: Globo, 2000.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 294 p.

NEVES, Gustavo Murad; NISHIMOTO, Leonardo Patrezze; OLIVEIRA, Thiago Coelho de. **Diagnóstico do caso Americanas: como a fraude contábil afetou o mercado de capitais?** 2024. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Engenharia Química) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2024. Acesso em: 11 jun. 2025.

OLIVEIRA, J. V. S. **O G do ESG: a governança corporativa como catalisadora dos aspectos socioambientais**. 2021. Trabalho de Conclusão de Curso – Faculdade de Direito, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2021. Disponível em: https://adelpha-api.mackenzie.br/server/api/core/bitstreams/4602dcc0-b336-4aff-9a92-4e60d94cd510/content. Acesso em: 11 jun. 2025.

OLIVEIRA, Leandro. **Balanço patrimonial: o que é, para que serve e como analisar**. 2017. Disponível em: https://capitalsocial.cnt.br/balanco-patrimonial/. Acesso em: 10 jun. 2025.
PADOVEZE, C. L.; FREITAS, E. C. **Metodologia do trabalho científico**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

QUINTANA, Alexandre Costa. **Contabilidade básica**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2014. 224 p.
SILVA, E. C. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa: no Brasil e no mundo**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA. **Fraude contábil gera rombo bilionário e deflagra crise na Americanas**. Observatório Brasileiro de Contabilidade e Controle (OBCC), 2023. Disponível em: https://www.ufsm.br/app/uploads/sites/418/2023/12/Fraude-Americanas-OBCC.pdf. Acesso em: 10 jun. 2025.

WELLS, J. T. W. **Principles of fraud examination**. 4. ed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2014. Disponível em: https://books.google.com.br/books?id=DnwlEAAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=pt-BR&source=gbs_ViewAPI&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false. Acesso em: 11 jun. 2025.