

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA – UFU
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

FRANCISMEIRE NICÉSIO VITALINO

GRAXA OU AREIA SOBRE RODAS?:
impacto da corrupção no preço da ação da Americanas S.A.

UBERLÂNDIA
ABRIL DE 2024

FRANCISMEIRE NICÉSIO VITALINO

**GRAXA OU AREIA SOBRE RODAS?:
impacto da corrupção no preço da ação da Americanas S.A.**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Lísia de Melo Queiroz

**UBERLÂNDIA
ABRIL DE 2024**

RESUMO

O presente artigo objetivou analisar como a corrupção na empresa Americanas S.A impactou o preço de suas ações, pela ótica das Teorias da Graxa sobre Rodas e da Areia sobre Rodas. Buscou-se analisar o preço das ações antes e depois da divulgação dos fatos inerentes às fraudes, para verificar qual dentre as duas teorias, melhor explica os resultados apurados, além de relatar a reação do mercado e dos investidores. Optou-se por uma pesquisa bibliográfica descritiva, documental, *ex-post-facto*, de abordagem quali-quantitativa. Para o embasamento teórico priorizou-se a escolha de artigos científicos classificados pela Qualis/CAPES, bem como a fundamentação das teorias (graxa e areia). A amostra contemplou dados referentes ao preço das ações coletados no site InfoMoney, do período de 11/01/2022 até 12/01/2024. Definiu-se como evento de interesse de análise a publicação, em 11/01/2023, pela Americanas S.A, do Fato Relevante referente a “inconsistências contábeis” encontradas em seu Balanço Patrimonial. A pesquisa apontou que essas inconsistências contábeis detectadas não foram simplesmente erros, mas sim ações intencionais que visaram adulterar os demonstrativos financeiros da entidade para enganar sócios, investidores e demais partes interessadas. Considera-se, portanto, que as práticas corruptas na empresa Americanas impactaram de forma negativa o preço de suas ações, validando a Teoria da Areia sobre Rodas, ou seja, de que a corrupção, nesta situação, é prejudicial tanto para empresa quanto para o desenvolvimento econômico. Destarte, devem ser criadas medidas para combater as práticas corruptas, promover a transparência e fortalecer a economia.

Palavras-Chave: Corrupção. Areia Sobre Rodas. Graxa sobre Rodas. Valor da Ação. Americanas S.A.

ABSTRACT

This article aimed to analyze how corruption in the company Americanas S.A impacted the price of its shares, from the perspective of the Grease on Wheels and Sand on Wheels Theories. We sought to analyze the price of shares before and after the disclosure of the facts inherent to fraud, to verify which of the two theories best explains the results obtained, in addition to reporting the reaction of the market and investors. We opted for a descriptive, documentary, ex-post-facto bibliographical research with a qualitative approach. For the theoretical basis, priority was given to choosing scientific articles classified by Qualis/CAPES, as well as the basis of theories (grease and sand). The sample included data relating to share prices collected on the InfoMoney website, from 01/11/2022 to 01/12/2024. An event of interest for analysis was defined as the publication, on 01/11/2023, by Americanas S.A, of the Relevant Fact regarding “accounting inconsistencies” found in its Balance Sheet. The research showed that these detected accounting inconsistencies were not simply errors, but rather intentional actions that aimed to falsify the entity's financial statements to deceive partners, investors and other interested parties. It is considered, therefore, that the corrupt practices in the company Americanas had a negative impact on its share price, validating the Sand on Wheels Theory, that is, that corruption, in this situation, is harmful to both the company and the economic development. Therefore, measures must be created to combat corrupt practices, promote transparency and strengthen the economy.

Keywords: *Corruption. Sand on Wheels. Grease on Wheels. Share Value. Americanas S.A.*

1 INTRODUÇÃO

Atualmente, casos de corrupção e de fraudes contábeis envolvendo tanto instituições públicas quanto empresas privadas, têm se tornado recorrentes na mídia. Estes casos impactam toda a cadeia econômica, isto é, a empresa, os investidores, o governo, os credores e os demais *stakeholders*. Conforme Marani *et al.* (2018) a corrupção é um dos grandes inimigos das organizações e têm desafiado os estudos científicos que objetivam compreendê-la.

No Brasil, um dos casos mais recentes de corrupção corporativa é referente à empresa Americanas S.A. (AMER3), que em 11 de janeiro de 2023, divulgou um Fato Relevante referente a “inconsistências contábeis” de mais de R\$20 bilhões identificadas em seu Balanço Patrimonial. Este acontecimento suscitou suspeita sobre os gestores e os principais acionistas da companhia, além de refletir no preço dos ativos da empresa, que são negociados na bolsa de valores, desencadeando uma série de eventos subsequentes, tais como, a renúncia do então presidente da empresa, Sérgio Rial e do diretor de relações com investidores, André Covre (CALMON, 2023).

Salienta-se conforme Kodja (2023), que apesar dos altos investimentos em sistemas de *compliance*, a corrupção ainda se encontra altamente presente nas empresas privadas. Os mecanismos de controles, utilizados nas companhias abertas, ainda não são suficientes para coibir as fraudes nas demonstrações contábeis que têm se tornado recorrentes e preocupa os investidores (WUERGES; BORBA, 2014).

Segundo Laurencel, Braga e Silva (2009), a crescente divulgação das práticas ilícitas nas organizações tem despertado um maior interesse pelos estudos sobre a corrupção e seus efeitos. Assim, se faz necessário buscar meios para identificar e compreender os impactos da corrupção organizacional em todas as suas vertentes, a fim de se obter informações sobre suas ocorrências, causas e consequências. Essa compreensão é fundamental para se atender ao objetivo básico da contabilidade que é fornecer informações econômicas para que os usuários as utilizem de forma racional em suas decisões (IUDICÍBUS, 2000), além de poder contribuir para o fortalecimento do sistema econômico e para o desenvolvimento nacional, que é um dos objetivos fundamentais da Constituição Federal de 1988, lei suprema deste país (BRASIL, 2002).

Diante da expansão das pesquisas a respeito da corrupção nas empresas e da multiplicidade de âmbitos em que ela pode ser analisada, destacam-se duas teorias antagônicas sobre esta temática, que nortearam este estudo: a Teoria da Graxa sobre Rodas, “*Wheel Grease*

Theory”, e a Teoria da Areia sobre Rodas, “*Sand Theory on Wheels*”. A Teoria da Graxa sobre Rodas apregoada por Leff (1964) preconiza que a corrupção traz benefícios para economia, favorece o desenvolvimento econômico e auxilia na superação da burocracia excessiva. Nesse sentido, essa vertente aponta que a corrupção é vista como uma graxa que lubrifica as engrenagens e traz mais eficiência para o sistema.

De forma oposta, Myrdal (1968), um dos precursores da Teoria da Areia sobre Rodas, entende que a corrupção é prejudicial ao desenvolvimento econômico, uma vez que os indivíduos envolvidos nos atos corruptivos tendem a criar mais dificuldades a serem superadas, no intuito de sempre obterem mais ganhos ilícitos, acarretando um círculo vicioso que gera mais burocracia e mais dificuldades para o avanço econômico.

Face ao exposto, surgiu o seguinte problema de pesquisa: como a corrupção na empresa Americanas S.A. impactou o preço de suas ações? No intuito de buscar respostas para este problema, estabeleceu-se como objetivo principal desta pesquisa: analisar como a corrupção na empresa Americanas S.A impactou o preço de suas ações, pela ótica das Teorias da Graxa sobre Rodas e da Areia sobre Rodas. Como objetivos específicos buscou-se: i) analisar o preço das ações antes e depois da divulgação do Fato Relevante para verificar se o impacto foi positivo ou negativo, inferindo qual dentre as duas teorias mencionadas, melhor explica os resultados apurados; e ii) relatar a reação do mercado e dos investidores frente a divulgação dos atos corruptivos.

Adotou-se metodologicamente o estudo bibliográfico e a análise de dados referentes ao preço da ação da empresa Americanas S.A. no intervalo temporal de 11/01/2022 até 12/01/2024, para se alcançar os objetivos propostos neste estudo.

A justificativa desta pesquisa fundamenta-se na necessidade de ampliação do conhecimento científico sobre os efeitos da corrupção nas empresas, visto que estas práticas têm se tornado recorrentes e vem ganhando destaque na imprensa, principalmente após a deflagração da Operação Lava-Jato em 2014. Ademais, o presente estudo visa fomentar as discussões a respeito da temática e contribuir com informações úteis para futuras consultas e para criação de medidas que visem o aprimoramento da gestão contábil e organizacional.

Este trabalho está estruturado em cinco seções. A primeira compreende esta introdução, em que se expõe a contextualização da temática, o problema de pesquisa, o objetivo principal, os objetivos específicos e a relevância social do trabalho. Posteriormente, na segunda seção, apresenta-se uma revisão da literatura sobre corrupção, Teoria da Graxa sobre Rodas e Teoria da Areia sobre Rodas, além de outros estudos correlatos. Na terceira seção expõe-se a

metodologia utilizada. Na quarta parte, discute-se e interpreta os dados coletados. Por último, na quinta seção apresentam-se as considerações finais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Corrupção

O cenário global denota uma realidade preocupante, marcada pela manifestação de modernas formas de corrupção (COSTA, 2023). Conforme o Dicionário Online de Português (2023), corrupção é o ato de corromper, adulterar o conteúdo, subornar, oferecer dinheiro, buscar obter vantagem em benefício próprio ou de outrem. Para Wells (2008), a corrupção pode ser compreendida como ações praticadas por indivíduos que se beneficiam de sua posição ou cargo, visando benefício próprio em prejuízo da organização. A corrupção surge quando as pessoas, mesmo conscientes de que estão infringindo leis, normas éticas e sociais, se utilizam de algumas situações em benefício próprio e ou de outrem (FERREIRA; LEISMANN, 2020).

Para Oliveira Júnior, Costa e Mendes (2016) a corrupção nas organizações pode ser entendida como comportamentos ilegais e antieconômicos, oportunizados por sistemas de incentivos decorrentes de falhas institucionais. A corrupção nas demonstrações contábeis se dá quando o agente corrupto se utiliza da contabilidade para manipular resultados visando demonstrar situações desejadas e não a realidade empresarial (WELLS, 2008). A corrupção organizacional é sistêmica e deve ser vista como um dos principais problemas das entidades, considerada um entrave ao desenvolvimento econômico, gera ineficiência e altos custos sociais e políticos (SANTOS; GUEVARA; AMORIM, 2013).

Face ao exposto, compreende-se que embora o conceito de corrupção seja amplo, a maioria das definições tendem sempre para a mesma concepção, ou seja, a prática de atos ilegais e contrários ao bem comum, onde a lacuna entre as normas regulamentadoras e a prática administrativa abre brechas para a ineficiência, atrasos e apropriação dos bens alheios, sejam eles públicos ou privados.

De acordo com Kodja (2023), historicamente a maioria dos escândalos contábeis não foram resultados de crises econômicas ou de gestões ineficientes, mas sim fruto da ambição e da ganância excessiva de algumas pessoas, cujas ações levaram a consequências catastróficas que impactaram milhões de pessoas, comprometeram a confiança no mercado e levaram

empresas à falência. Segundo Garcia (2008), a corrupção é um fenômeno global, que ultrapassa as barreiras territoriais dos países, configurando-se como um grande problema atual. A corrupção é histórica e está fortemente ligada às relações econômicas e políticas, podendo ser legal ou ilegal para algumas sociedades (FERNANDES, 2023).

Apesar do termo corrupção, em princípio, rememorar ao pensamento de proteção da moralidade e do patrimônio público, os movimentos iniciais visando o combate à corrupção se deram a fim de defender o patrimônio privado, em favor de entidades que operavam no mercado internacional na década de 70 e, que estavam sendo prejudicadas por empresas norte-americanas que pagavam propinas para ter superioridade competitiva. A partir de então, foi criada a lei anticorrupção norte-americana *Foreign Corrupt Practice Act (FCPA)*, em 1977, que pressionou os demais países a também combaterem a corrupção. O Brasil só veio a se comprometer em 2002, quando durante a participação na convenção mundial da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD), se propôs a criar uma legislação para combate ao suborno. Todavia, somente após uma década é que foi aprovada a Lei 12.846, de 1 de agosto de 2013, denominada lei anticorrupção (CASTRO; AMARAL; GUERREIRO, 2019). De acordo Garcia e Teodósio (2020) no Brasil os altos níveis de corrupção afetam as conexões sociais, econômicas e jurídicas, prejudicando a confiança e a qualidade de vida da população.

Diante da eclosão das legislações específicas para enfrentamento à corrupção e da crescente divulgação das práticas corruptivas ocorridas nas organizações, foi possível compreender que a corrupção transpõe barreiras e permeia tanto entidades públicas, quanto empresas privadas, despertando o interesse de economistas, governos e estudiosos que buscam compreender sua origem e incidência, a fim de criar meios para punir os envolvidos e, quem sabe encontrar formas para mitigá-la (FORTINI; SHERMAN, 2018).

Garcia e Teodósio (2020) acrescem que a corrupção traz mais implicações para os países em desenvolvimento, sendo tema em evidência e ênfase nos debates globais. Para estes autores sua prática favorece o monopólio do poder, o nepotismo e a troca de favores em benefício de seus praticantes, que se utilizam dos recursos públicos como se próprios fossem. A corrupção destrói a confiança dos cidadãos nas entidades e na democracia, potencializando as repercussões negativas para o desenvolvimento político, social e econômico (COSTA, 2023). Para Torsello (2020), a corrupção no ambiente de trabalho é considerada inaceitável e seu julgamento moral dificulta a interpretação dos resultados individuais e sociais desta prática.

Apesar de o Brasil ter progredido nas últimas décadas na criação de leis, sistemas de controle e mecanismos que visam identificar e punir os atos corruptivos, a corrupção ainda é

uma prática recorrente que compromete a utilidade e a veracidade das informações contábeis, fato este, que pode ser evidenciado em diversos casos, como exemplo, o escândalo de corrupção da empresa Petrobras, deflagrado pela Operação Lava Jato.

Conforme o portal do Ministério Público Federal (2023) a Operação Lava Jato, que foi iniciada em 17 de março de 2014 é considerada uma das maiores operações de combate a corrupção e ao crime organizado no Brasil. As investigações realizadas pelo Ministério Público Federal em conjunto com a Polícia Federal revelaram a participação de agentes públicos e privados, formação de cartéis pelas construtoras, superfaturamento de contratos, prejuízos financeiros gigantescos para as empresas estatais envolvidas, principalmente para maior estatal brasileira, a Petrobrás. Até a última atualização em fevereiro de 2021, contabiliza-se na instância superior (STF) 183 acordos de colaboração, R\$ 800 milhões de multas pagas, R\$ 607 milhões devolvidos aos cofres públicos, além da prisão de diversos políticos e empresários e da instauração de uma profunda crise econômica no país que pôs em xeque a credibilidade do estado e dos partidos políticos (BRASIL, 2023).

De acordo com o portal da Transparência Internacional (2023), o Índice de Percepção da Corrupção (IPC) criado em 1995, evidencia os níveis de percepção da corrupção no setor público, qualificando 180 países e territórios, através notas de 0 a 100, onde quanto maior é a nota, mais íntegro é considerado o país. O relatório do IPC do ano de 2022 apontou que o Brasil atingiu 38 pontos e, que na última década caiu 25 posições no *ranking*, passando da 69ª para 94ª. Esta pontuação demonstra que o Brasil está apresentando um desempenho ruim na luta contra a corrupção, ficando abaixo da média global e da América Latina que é de 43 pontos, além de ser também inferior à média dos países do G20 e dos países que fazem parte da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) (53 e 66 pontos respectivamente). Para efeitos de comparação os países considerados menos corruptos, foram Noruega (84 pontos), Nova Zelândia e Finlândia (87 pontos) e Dinamarca (90 pontos) e, os considerados mais corruptos, com as piores notas, são Somália (12 pontos), Síria e Sudão do Sul (13 pontos) e Venezuela (14 pontos).

Ademais, O IPC de 2022 aponta que as consequências da falta de combate à corrupção são sérias, traçando uma forte relação entre corrupção e violência, o que é uma ameaça à paz, a segurança e o desenvolvimento dos países. O relatório ainda expõe que o número de países em declínio na pontuação está aumentando, além de enfatizar que 124 países não progrediram na pontuação, mantendo-se estagnados. “O não enfrentamento da corrupção por parte dos governos do mundo serve para agravar os seus efeitos, além de contribuir para o declínio da democracia e o fortalecimento de figuras autoritárias” (IPC, 2023, p. 4).

2.2 Teoria da Graxa sobre Rodas e Teoria da Areia sobre Rodas

Quais os reais efeitos da corrupção? Seriam eles somente negativos ou a corrupção pode ter algum aspecto positivo? Estes questionamentos permearam o pensamento de alguns pesquisadores que acreditaram no potencial benéfico da corrupção, o que os levou a desenvolver a Teoria da Graxa sobre Rodas. Esta teoria se pauta no fato de que as instituições estatais são em sua maioria excessivamente burocráticas e, que a corrupção neste contexto seria vantajosa ao romper as barreiras administrativas e facilitar os processos.

Um dos precursores da Teoria da Graxa sobre Rodas, Leff (1964), alegou que a corrupção é própria do ser humano e essencial ao desenvolvimento econômico. Segundo o autor, a corrupção poderia ser comparada a uma graxa que lubrifica as rodas estatais, trazendo maior eficiência e flexibilidade, o que possibilitaria que políticas públicas se concretizassem mais rapidamente ao superar os entraves burocráticos.

De acordo com o pensamento de Leys (1965), outro estudioso da Teoria da Graxa sobre Rodas, em um sistema dominado por processos burocráticos lentos, a corrupção pode facilitar e acelerar as autorizações para criação de novas empresas, alavancando o processo de desenvolvimento. Nessa mesma linha de raciocínio, Huntington (1968), defende que a corrupção é um meio de superar as barreiras legais e burocráticas que são empecilhos ao crescimento econômico. “Em termos de crescimento econômico, a única coisa pior que uma sociedade com uma burocracia rígida, excessivamente centralizada e desonesta, é uma sociedade com uma burocracia rígida, excessivamente centralizada e honesta” (HUNTINGTON, 1968, p. 131).

Para os adeptos da Teoria da Graxa sobre Rodas, a corrupção é vista como essencial, necessária e até mesmo desejada, não devendo, portanto, ser combatida, pois fomenta o desenvolvimento econômico ao se sobrepor aos processos administrativos extremamente burocráticos, principalmente, quando se trata de países em desenvolvimento e de instituições frágeis. Neste caso a corrupção é vista como um meio de fazer as coisas acontecerem e de se contornar a ineficiência organizacional (KATO; SATO, 2015).

Refutando a Teoria da Graxa sobre Rodas, Myrdal (1968) afirma que a corrupção reforça a burocracia. Para este pesquisador a corrupção é onerosa e burocratiza ainda mais os processos, criando um círculo vicioso infinito, onde os sujeitos corruptos que recebem subornos ao invés de acelerarem os processos, os tornariam ainda mais lento, a fim de receberem sempre mais subornos. Essa linha de pensamento deu origem à chamada Teoria da Areia sobre Rodas.

Para os defensores desta teoria a corrupção é prejudicial em qualquer situação, gerando má alocação dos recursos e mais obstáculos ao desenvolvimento econômico. A corrupção consome recursos críticos das empresas, além de prejudicar sua reputação, sua cultura e inibir a motivação para inovações nas entidades (LIMA *et al.*, 2020).

Rose-Ackerman (1978) reforçou a Teoria da Areia sobre Rodas ao defender que a corrupção prejudica as instituições estatais e a sociedade, tanto no médio quanto no longo prazo. Para esta autora mesmo que a corrupção vença as barreiras da burocracia, ainda assim ela é danosa, promove a injustiça e a ineficiência, mina a licitude do Estado e evidencia problemas mais profundos existentes entre o setor público e o privado. Para mais, Dejardin e Laurent (2023) afirmam que a maioria das publicações sobre a corrupção corrobora seu efeito negativo para a economia e, destacam sobretudo, que se deve priorizar a criação de um ambiente empresarial justo e menos burocrático com regulamentações favoráveis às atividades empresariais, para que a corrupção possa ser minimizada ou controlada.

2.3 Estudos Correlatos

Habibov, Afandi e Cheung (2017) realizaram um estudo com objetivo de testar os efeitos da corrupção na confiança institucional nos países em transição da antiga União Soviética (Armênia, Azerbaijão, Bielorrússia, Geórgia, Cazaquistão, Quirguistão, Moldávia, Rússia, Tajiquistão, Ucrânia e Uzbequistão) e Mongólia. Foi utilizada uma abordagem endógena para testar se a corrupção tem efeito negativo ou positivo na confiança institucional. A amostra analisada contemplou dados de uma pesquisa realizada em 2010, do Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento em colaboração com o Banco Mundial. Os resultados obtidos revelaram que o aumento da corrupção impacta diretamente a confiança institucional, que por sua vez é reduzida. Já a satisfação com os serviços públicos aumenta a confiança nas instituições. Estes resultados corroboraram com a teoria da “areia sobre rodas”, ou seja, de que a corrupção afeta o desenvolvimento econômico e, tem feitos negativos em todos os setores. Por fim, os autores concluem que a corrupção reduz a confiança da sociedade na capacidade administrativa do governo e das demais instituições, além de destacar a relevância da responsabilização, da promoção da transparência e do envolvimento dos cidadãos no combate à corrupção.

Nur-tegin e Jakee (2020) pesquisaram dados desagregados, ou seja, dados mais específicos, segmentados e homogêneos, objetivando verificar se a corrupção “lubrifica” ou “lixia” as rodas do desenvolvimento. A amostra considerou informações sobre mais de 40 tipos

de corrupção em 114.601 empresas, de 136 países, de 628 regiões geográficas, constantes na base de dados dos Inquéritos às Empresas do Banco Mundial de 2018. Para estes autores a face negativa da corrupção é predominante, porém não é ampla, uniforme e imutável, além de vincular-se ao tipo de corrupção. Para estes estudiosos analisar a corrupção a partir de dados agregados é ambíguo e ilusório, tendo em vista que uma única prática corrupta pode ter simultaneamente os efeitos de “graxa” e da “areia”. Seu estudo deve priorizar dados atuais e mais detalhados, vinculados ao contexto da prática corruptiva, para que sejam evidenciados qual o efeito predomina em cada situação. Desse modo, o efeito global da corrupção depende do seu tipo, apesar da prevalência de sua vertente negativa e mais prejudicial, que contribui com o esmorecimento das normas sociais e coletivas e o declínio dos incentivos econômicos. A conclusão dos pesquisadores foi de que a corrupção é o menor dos males, face aos excessivos entraves burocráticos de alguns países. O estudo validou a Teoria da “Areia sobre Rodas”, acrescentando que a visão de corrupção como “graxa”, sirva apenas como pretexto para incentivo e tolerância à corrupção.

Lima *et al.* (2020), com base na Teoria da Graxa sobre Rodas, realizou uma pesquisa de abordagem quantitativa, que objetivou investigar a influência da percepção da corrupção no setor público no desempenho econômico das empresas de capital aberto integrantes do Mercosul. A investigação foi pautada na análise de dados contábeis extraídos da base Thomson Reuters Eikon®, referentes a 667 empresas de capital aberto, no período de 2010 a 2017, de 8 países integrantes do Mercosul (Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela). Os resultados obtidos apontaram que o aumento ou diminuição da percepção de corrupção no país impacta diretamente no desempenho das empresas. Apesar de alguns efeitos negativos das práticas corruptivas, uma maior percepção da corrupção nos países analisados contribuiu para aumentar o desempenho econômico das empresas, possivelmente em virtude de a corrupção ser meio de fuga e de redução de custos normativos. O estudo apontou que a sociedade percebe uma relação positiva da corrupção no setor público sobre os índices de retorno sobre investimentos e sobre o lucro operacional, validando a Teoria da Graxa sobre Rodas.

Silva e Ribeiro (2021) analisaram os efeitos da revelação de investigações contra esquemas de corrupção sobre os preços das ações de empresas no Brasil. A pesquisa se respaldou em dados relativos aos preços de abertura e fechamento das ações de 13 empresas (Banco do Brasil; Bradesco, Braskem, BRF, CEMIG, Eletrobras, Gerdau, Itaú, JBS, Marfrig, Petrobras, Santander e Smiles) listadas no índice IBOVESPA e, que foram citadas em escândalos de corrupção (Operação Lava Jato, Greenfield, Zelotes, Acrônimo, Carne Fraca,

dentre outras.), no período de 02/01/2014 à 30/06/2017. A pesquisa apontou como resultados que a deflagração dos escândalos de corrupção, impactou de forma negativa no preço das ações e no lucro das empresas, que foram percebidos pelos investidores no dia da divulgação dos fatos e em dias posteriores. Referente às empresas estatais analisadas, o efeito da exposição dos casos de corrupção se tornou positivo, provavelmente em virtude do pensamento de que com a descoberta dos atos ilícitos, eles viriam a cessar. Para as empresas que integram a Bolsa de Nova Iorque, onde os critérios de responsabilização perante os acionistas são mais eficazes, a revelação dos casos de corrupção não apresentou influência significativa. Os resultados obtidos corroboram para a aceitação da Teoria da Areia sobre Rodas.

Reis e Queiroz (2023) realizaram uma pesquisa de natureza descritiva e abordagem quantitativa, baseada nas hipóteses teóricas da Graxa e da Areia sobre Rodas, com o intuito de analisar se as empresas pertencentes ao setor de consumo não cíclico, que se envolveram em algum caso de corrupção, tiveram aumento ou diminuição no valor das suas ações. A amostra contou com 8 empresas brasileiras (Walmart, Biosev, Minerva, Carrefour, Natura, Marfrig, JBS e BRF) operantes na B3, na qual foram analisados risco, retorno e liquidez das ações, no período 2007 a 2022. A pesquisa não permitiu apontar de maneira contundente qual Teoria melhor se adequou aos casos analisados, uma vez que não encontrou variações significativas nos cálculos estatísticos realizados. Logo, os resultados sobre a correlação do envolvimento das empresas com atividades ilícitas e o valor das ações delas foram inconclusivos. Em relação à reação do mercado após as divulgações do envolvimento das organizações listadas nos casos corruptos, não observaram maiores alterações no preço das ações. Em análises isoladas os resultados apontam para a validação da Teoria da Graxa sobre Rodas, chegando à conclusão de que em cenários desafiadores e altamente burocráticos o efeito da “Graxa Sobre Rodas” prevalece, facilitando a corrupção.

Todos os estudos citados contribuíram com esta pesquisa, em maior ou menor proporção, no que se refere à abordagem do conteúdo em diversos contextos. A presente pesquisa contribui ao apresentar os impactos da corrupção sobre o preço da ação, por ser um dos principais indicadores do valor de mercado da empresa, além de contribuir para ampliação do conhecimento sobre a relação entre corrupção e as Teorias da Areia e da Graxa sobre Rodas, que se faz necessário tendo em vista a escassez de pesquisas relacionadas a elas.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

3.1 Classificação da pesquisa

A fim de se alcançar o objetivo proposto neste estudo, isto é, analisar como a corrupção na empresa Americanas S.A, evidenciada em 11 de janeiro de 2023, impactou o preço de suas ações e, pela ótica das Teorias da Areia sobre Rodas e da Graxa sobre Rodas, optou-se pela realização de uma pesquisa de natureza descritiva. A pesquisa descritiva, conforme Gil (2002), objetiva descrever as características de uma população ou fenômeno, retratando com detalhes um fenômeno já conhecido e estabelecido. Na pesquisa descritiva se estabelece o propósito de construir conhecimento para futuras aplicações práticas, apoiado na descrição de aspectos relevantes de uma amostra e das relações entre suas variáveis (SILVA; MENEZES, 2005).

Em relação ao delineamento ou procedimentos técnicos, esta pesquisa classifica-se como pesquisa bibliográfica documental, *ex-post-facto*, pois fundamentou-se em análise de livros, periódicos, legislações e normas contábeis, além de outras informações e documentos contábeis referentes a eventos passados. Segundo Gil (2002) a pesquisa bibliográfica se baseia em materiais já organizados, principalmente artigos científicos e livros. O objetivo da pesquisa bibliográfica é colocar o pesquisador diante de tudo o que já foi escrito, dito ou filmado sobre determinado tema (LAKATOS; MARCONI, 2003).

Quanto à abordagem do problema, este classifica-se em quali-quantitativo, configurando-se em uma abordagem mista, que integra métodos qualitativos e quantitativos a fim de se complementarem. Conforme Bueno (2018) com o enfoque quantitativo, investigam-se as relações de causa e efeito entre as variáveis estudadas. Já na perspectiva qualitativa, busca-se aprofundar os conhecimentos e a interpretação sobre o fenômeno estudado.

3.2 Procedimentos realizados

O estudo foi dividido em duas etapas, sendo a primeira a estruturação dos dados em tabelas e gráficos, objetivando uma melhor visualização e compreensão das alterações no preço da ação.

Em seguida, os dados referentes à variação no preço das ações antes e depois da publicação do Fato Relevante, bem como as informações contidas no Fato Relevante, foram analisados por meio da técnica de Análise de Conteúdo. “A análise de conteúdo é um conjunto de técnicas de análise das comunicações” (BARDIN, 2002, p. 31). Para mais, Sousa e Santos (2020) agregam que a técnica de análise de conteúdo pode ser definida como um agrupamento

de instrumentos metodológicos utilizados com o objetivo de examinar conteúdos diferentes, através da sistematização dos dados. Conforme Campbell, Lo e Mackinlay (1997) em um mercado eficiente, um determinado evento reflete imediatamente nos preços das ações. Assim, pretende-se analisar como a corrupção na empresa Americanas S.A. (AMER3) impactou o preço das ações da empresa. O pressuposto é de que o evento refletiu negativamente nos valores dos ativos da companhia.

Para seleção da amostra, a empresa Americanas S. A. foi escolhida em virtude de esta ser uma das maiores e com mais recentes escândalos de corrupção corporativa do Brasil. Além disso, este caso ainda é manchete de vários jornais e sites sobre economia e investimentos, destacando que sua compreensão é importante tanto para área acadêmica, quanto social, uma vez que é crescente o número de cidadãos comuns que passam a investir suas economias na bolsa de valores. O número de pessoas físicas cadastrados na B3 aumentou 92,1% em 2020, passando de 1.681.033 no final de 2019 para 3.229.318 em dezembro de 2020 (FERRARI, 2021).

A variável estudada foi o preço da ação da empresa, coletados no site InfoMoney e na plataforma Economática. Definiu-se como evento de interesse, a divulgação das “inconsistências contábeis” encontradas nos demonstrativos financeiros da empresa, em 11 de janeiro de 2023.

Após a escolha da empresa e do evento de interesse, deve definir-se a janela temporal, que deve contemplar um período antes do evento e um período posterior ao evento, para permitir a comparabilidade (KRAUSPENHAR; ROVER, 2020). Logo, o recorte temporal fixado abrange os dias úteis entre 11 de janeiro de 2022 e 12 de janeiro de 2024, visto que não há expediente da Bolsa de Valores em feriados e finais de semana. Definiu-se, portanto, o intervalo de 1 ano antes e 1 ano após a divulgação das inconsistências contábeis, para uma análise de longo prazo.

Assim, definiu-se do dia 11 de outubro de 2022 até 11 de abril de 2023, ou seja, 3 meses, seriam os períodos antes/depois para uma análise de médio prazo. Além disso, foi definido também um período de 3 dias antes e 3 dias depois da publicação do Fato Relevante (6; 9; 10; 11; 12; 13 e 16 de janeiro de 2023), para uma análise dos impactos imediatos, de curto prazo.

3.3 A Empresa e a Divulgação dos Fatos

A Americanas S. A. é uma empresa varejista de capital aberto, presente em todo o Brasil, que trabalha com vendas multicanal e tem como investidores tanto pessoas físicas, quanto jurídicas e instituições. Foi fundada em setembro de 1929, em Niterói-RJ, pelos americanos John Lee, Glen Matson, James Marshall, Batson Borger e o austríaco Max Landesmann. Iniciou os negócios com slogan “nada além de dois mil réis”, se propondo a vender barato diversos produtos de uso cotidiano. Após um ano de existência já contava com quatro lojas, sendo três no estado do Rio de Janeiro e uma em São Paulo. Em 1936 instalou-se no Rio Grande do Sul. Em 1940 tornou-se uma sociedade anônima, abrindo seu capital. Em 1982 passou por mudanças significativas em sua estrutura. Em 1994 formou uma *joint venture* em parceria com o atual Walmart, dos Estados Unidos. Em 1999 iniciou no *e-commerce* com site ‘americanas.com’. Em 2005 adquiriu o Shoptime e o Ingressos.com. Em 2006, incorporou o site Submarino, formando a empresa B2W, o que centralizou o comércio eletrônico do grupo. Em 2021 o grupo B2W fundiu-se com a Lojas Americanas S.A, criando a Americanas S.A. Em seguida o trio de sócios majoritários se transformou em acionistas de referência, renunciando ao controle societário. Em 2022 a Americanas foi considerada a 5ª maior varejista do país com faturamento anual de R\$ 32,2 bilhões. A empresa ainda conta com uma financeira digital (AME), que visa popularizar os produtos e serviços financeiros. Em 2023 a rede contava com cerca de 3,6 mil lojas e por volta de 44 mil funcionários em todo o Brasil (AMERICANAS, 2023; AMERICANAS, 2024).

Na data de 11/01/2023, a empresa registrou na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), um comunicado de Fato Relevante, relatando a identificação de “inconsistências contábeis” de mais de R\$20 bilhões. Este fato desencadeou uma série de eventos, tais como: perda de valor e credibilidade junto ao mercado, renúncia dos *Chief Executive Officer* (CEOs) recém-empossados Sérgio Rial e André Covre, além do pedido de recuperação judicial solicitado no dia 19 de janeiro de 2023, que foi aceito no mesmo dia pela justiça do Rio de Janeiro. Neste, a empresa informou dívidas de R\$ 43 bilhões, mais do que o dobro do identificado inicialmente. Em 21 de janeiro de 2023 a empresa comunicou que continuaria funcionando normalmente para compras e entregas em todos os canais de venda (AMERICANAS, 2023; AMERICANAS, 2024; RIZÉRIO; AZEVEDO, 2024; SAMPAIO; NAKAGAWA; JUNQUEIRA, 2023).

Inicialmente acreditava-se que as “inconsistências contábeis” divulgadas eram oriundas do chamado Risco Sacado, ou seja, de desconto de títulos ou antecipação de valores a receber que não eram contabilizados como dívida, como deveriam. Porém, conforme outro fato relevante publicado em 13 de junho de 2023 pela Americanas, foram encontradas evidências

documentais que indicam que a diretoria anterior estava fraudando as demonstrações financeiras da empresa e que, a diretoria estava se desdobrando para ocultar esta situação do Conselho de Administração e do mercado financeiro. Verificou-se, portanto, que as fraudes ocorriam na forma de contratos falsos de verba de propaganda cooperada e instrumentos similares (“VPC”), criados com o objetivo de otimizar os resultados da empresa e que eram lançados como redutores de custos, totalizando em 30/09/2022 R\$ 21,7 bilhões. Além da contratação de diversos empréstimos, sem consentimento dos sócios, para gerar caixa e conseguir manter as atividades operacionais da companhia. Estas manobras contábeis impediram os investidores de terem acesso às informações corretas, transparentes e tempestivas, sobre o grau de endividamento da empresa, o que induziu a tomada de decisões errôneas em relação à escolha de seus investimentos.

O comunicado também indicou os envolvidos, relatou as medidas tomadas e ainda fez recomendações sobre prestação de contas às autoridades competentes e compensações dos danos ocasionados pelas fraudes contábeis (AMERICANAS, 2023). As fraudes nas demonstrações financeiras da empresa Americanas não foram apenas erros, mas sim atos intencionais realizados com o objetivo de mascarar a real situação da empresa e trazer benefícios para os envolvidos, em detrimento dos interesses da organização e dos investidores (ARAÚJO *et al.*, 2023).

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS DADOS E RESULTADOS

Nesta seção analisou-se os preços das ações da empresa americanas e suas variações, de início de janeiro de 2022 até início de janeiro de 2024. Tomou-se como referência este período por contemplar o curto, médio e longo prazos. A confrontação considerou os preços de antes e depois do evento de interesse, que neste caso é a divulgação do Fato Relevante referente a ‘inconsistências contábeis’ encontradas nas demonstrações financeiras da empresa, ocorrido em 11/01/2023. Dessa forma, foi possível identificar, interpretar os dados e compreender de que forma a corrupção na Americanas impactou o preço de suas ações.

A seguir, a Tabela 1 apresenta os preços de abertura, fechamento, mínimo e máximo da ação (AMER3) da Americanas, em ordem cronológica, no espaço temporal de curto prazo.

Tabela 1 – Preço da ação da Americanas S.A – (06/01/2023 à 16/01/2023)

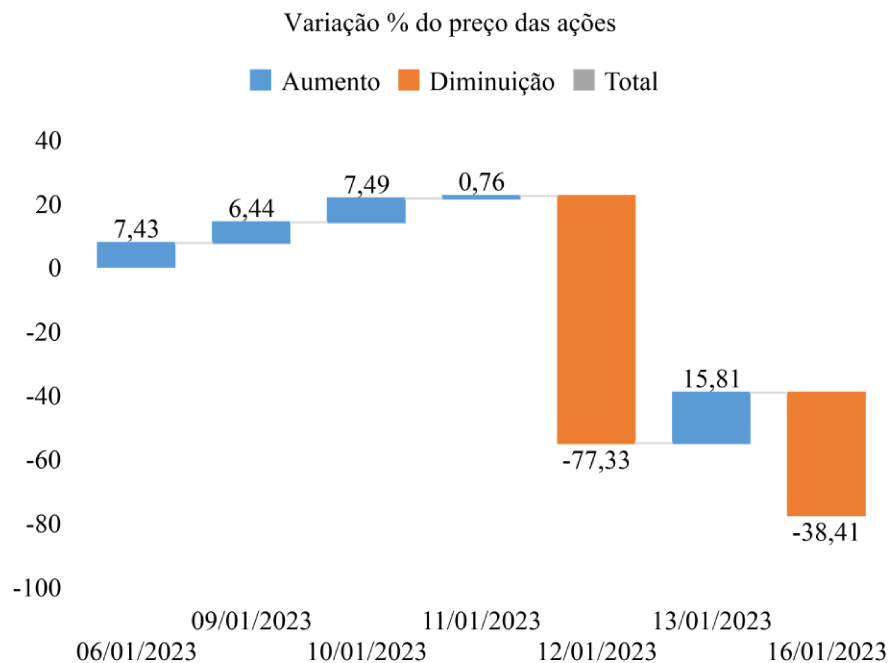
Data	Abertura	Fechamento	Mínimo	Máximo
06/01/2023	R\$ 9,70	R\$ 10,41	R\$ 9,58	R\$ 10,43
09/01/2023	R\$ 10,20	R\$ 11,08	R\$ 10,07	R\$ 11,21
10/01/2023	R\$ 10,99	R\$ 11,91	R\$ 10,75	R\$ 12,21
11/01/2023	R\$ 11,99	R\$ 12,00	R\$ 11,39	R\$ 12,08
12/01/2023	R\$ 2,80	R\$ 2,72	R\$ 2,40	R\$ 2,95
13/01/2023	R\$ 2,75	R\$ 3,15	R\$ 2,70	R\$ 4,38
16/01/2023	R\$ 2,40	R\$ 1,94	R\$ 1,80	R\$ 2,41

Fonte: Dados da pesquisa, baseado em INFOMONEY (2024).

A partir dos dados da Tabela 1, verifica-se que dentre todos os preços da ação (abertura, fechamento, mínimo e máximo), até 11 de janeiro de 2023, o menor foi R\$9,58 e o maior R\$12,21, ou seja, uma oscilação máxima de R\$2,63. Posteriormente os dados revelam uma queda acentuada nos preços da ação. O ativo em questão fechou a R\$12,00 no dia 11/01/2023, e a R\$2,72 no dia 12/01/2023 relevando uma baixa de R\$9,28 em apenas um dia. Este declínio brusco de preço não condiz com as variações próprias de mercado exibidas anteriormente, mas sim demonstra o reflexo do evento, no caso, a divulgação do fato relevante referente às “inconsistências contábeis” encontradas nas demonstrações financeiras da empresa, ou seja, a evidenciação das práticas corruptivas ocorridas na Americanas S.A.

No Gráfico 1, observa-se a variação (%) no preço de fechamento da ação.

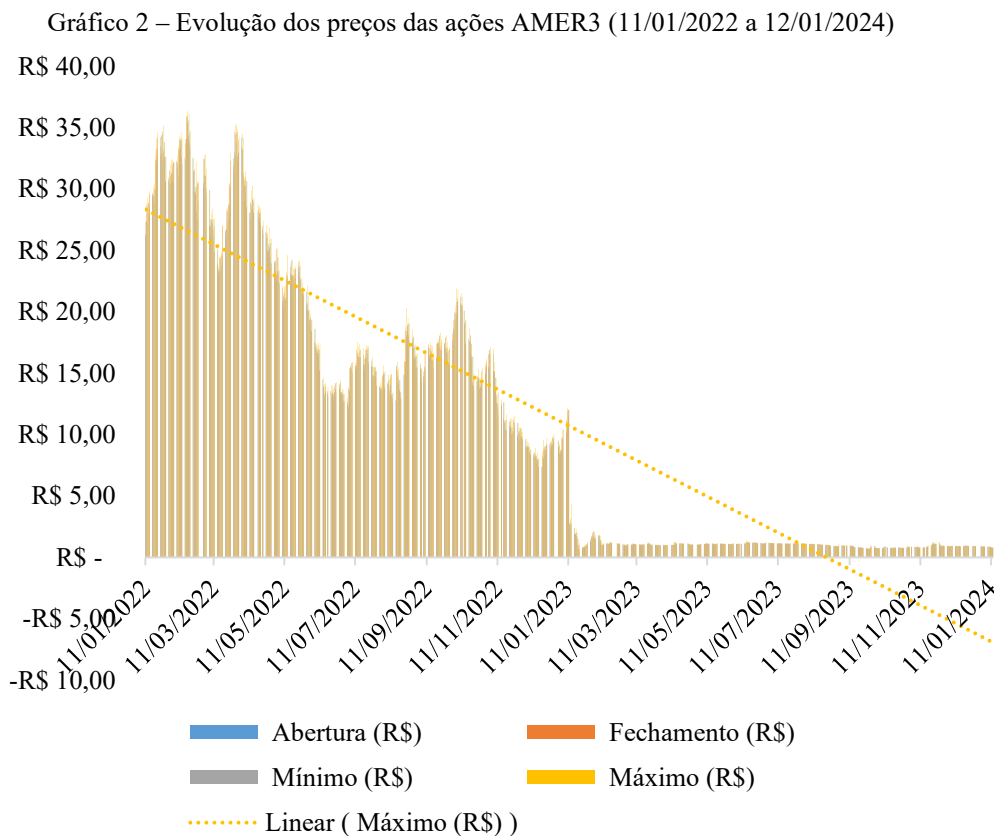
Gráfico 1 – Evolução da variação % do preço de fechamento da ação (06/01/2023 a 16/01/2023)



Fonte: Dados da pesquisa, baseado em INFOMONEY (2024).

Em relação à variação percentual exibida no Gráfico 1, observa-se uma tendência de evolução positiva até a data de 11 de janeiro de 2023. Na data seguinte houve um declínio brusco no preço que correspondeu a uma variação negativa de mais de 77% em relação ao dia anterior. Em seguida, ocorreu uma pequena alta de apenas 15,81%. Contudo, o preço voltou a cair novamente, em 38,41%. Estes dados revelam que as variações positivas não ultrapassaram os 7,5% total em um único dia e média de 5,53%, entre os dias 06 e 11 de janeiro de 2023. Diferentemente do que ocorreu subsequentemente, no dia 12 de janeiro de 2023, em que houve uma variação negativa expressiva que culminou no fechamento da ação em menos de um quarto do valor do dia anterior, uma oscilação percentual muito alta e fora dos padrões identificados anteriormente.

O Gráfico 2, abaixo, apresenta as informações que englobam os preços da ação nos médio e longo prazos.



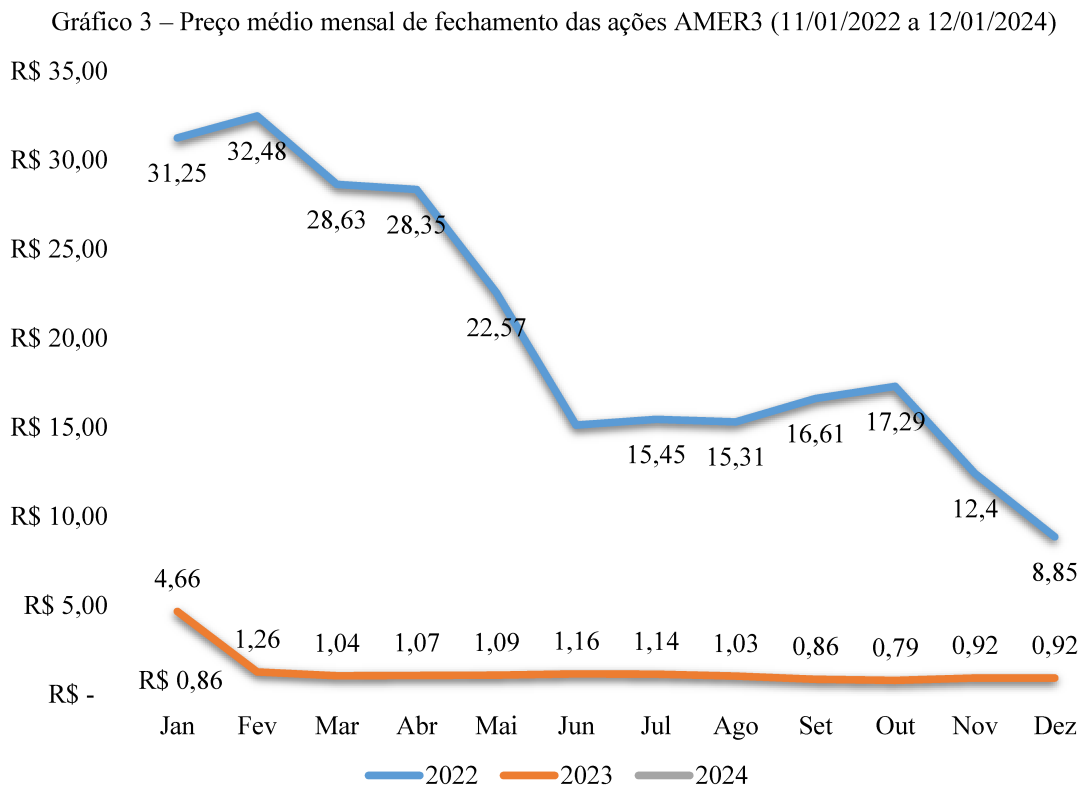
Fonte: Dados da pesquisa, baseado em INFOMONEY (2024).

Pelas informações do Gráfico 2 nota-se que os preços da ação da Americanas S.A. aumentaram no início de 2022, permanecendo em torno de R\$30,00 à R\$ 35,00 até início do mês de abril de 2022. Logo após este período, percebe-se uma tendência de queda nos preços, que atingiram valores em torno de R\$20,00 no final de maio de 2022 e R\$12,00 no início de

julho de 2022. Após esta data o valor da ação voltou a subir, contudo só fechou acima de R\$20,00 novamente, nos primeiros dias de outubro de 2022, se mantendo neste patamar por apenas 4 dias consecutivos, voltando a cair em 13/10/2022, quando não mais recuperou os preços de antes e passou a sofrer um declínio ainda mais proeminente a partir de novembro de 2022, ficando abaixo de R\$ 10,00 durante todo o mês de dezembro de 2022.

No início de janeiro de 2023, é possível observar uma tendência de valorização da ação, que durou até a anúncio a público do fato relevante que levantou suspeitas de práticas corruptas na empresa em 11 de janeiro de 2023. A partir de então, como pode ser observado no Gráfico 2, ocorre uma queda brusca nos preços do ativo analisado, fechando abaixo de R\$3,00 após esta data e durante todo o restante do período analisado. Dessa forma, compreende-se que a queda brusca de preço ocorrida em 12 de janeiro de 2023 foi fora dos padrões de oscilação comum das ações anteriormente verificadas no Gráfico 2, demonstrando que sofreram influência dos atos de corrupção identificados na empresa.

O Gráfico 3 exibe os preços médios mensais de fechamento da ação.

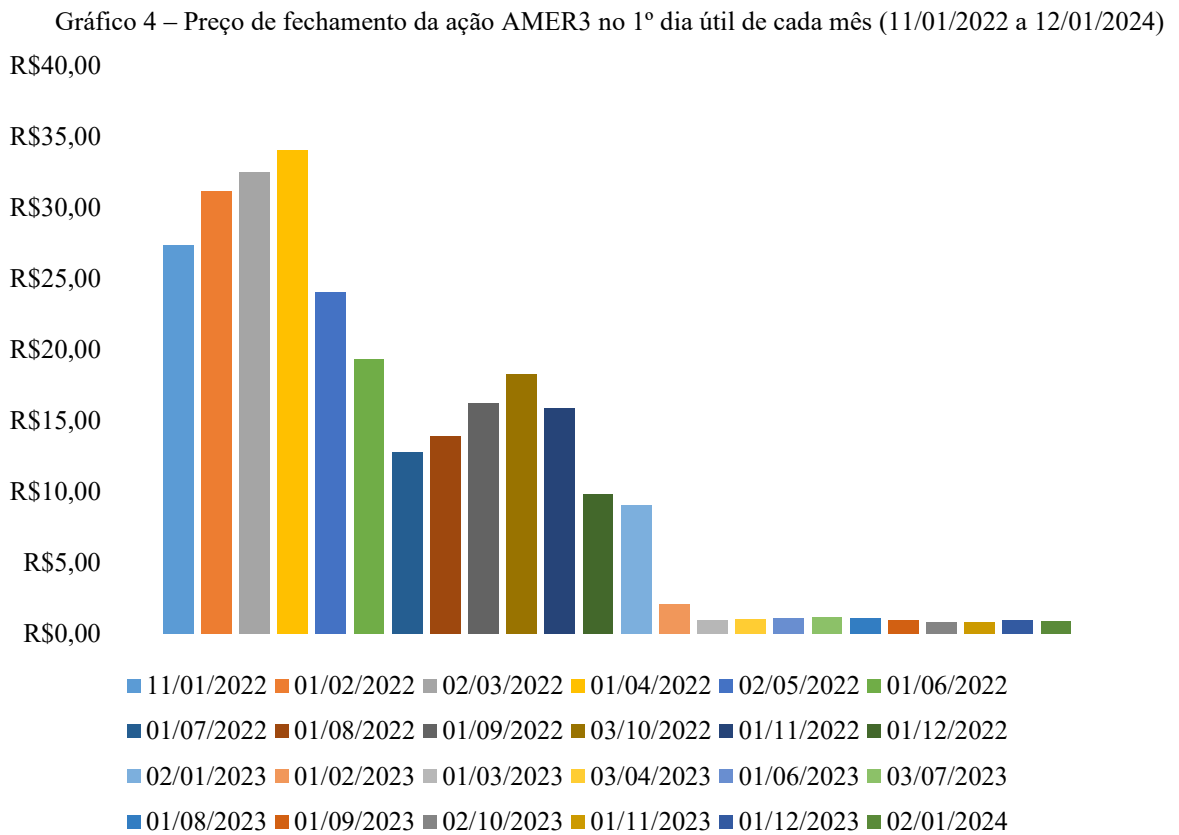


Fonte: Dados da pesquisa, baseado em INFOMONEY (2024).

No que se refere à análise dos preços médios mensais de fechamento da ação, do período de 11 de janeiro de 2022 a 12 de janeiro de 2024, exibidos no Gráfico 3, tem-se uma média

aritmética simples que é importante, porque possibilita saber o custo médio das ações em cada mês, tendo em vista a alta volatilidade comum nos preços deste ativo. A partir destes dados, confirmaram-se as análises anteriores, de que no ano de 2022 os preços deste título da empresa vinham sofrendo constantes quedas. De fevereiro de 2022 até junho de 2022, a tendência foi de baixa nos preços, de junho até outubro de 2022 o ativo apresentou certa estabilidade e pequenas altas. De outubro até dezembro de 2022 a cotação continuou a cair. Todavia em nenhum momento antes de janeiro de 2023, havia ocorrido uma queda de preços mais expressiva. Em relação ao ano de 2022, foram identificadas perdas médias máximas abaixo de 35%. Já no comparativo entre dezembro de 2022 e janeiro de 2023, a queda do preço médio foi de mais de 47%. Após fevereiro de 2023 até janeiro de 2024 os preços continuaram baixos e estáveis com valores médios próximos a R\$1,00.

A seguir apresenta-se o Gráfico 4 com informações referentes ao preço de fechamento da ação no primeiro dia útil de cada mês no intervalo temporal compreendido entre 11/01/2022 e 12/01/2024.



Fonte: Dados da pesquisa, baseado em INFOMONEY (2024).

Para efeitos de comparação foi analisada outra amostra, exibida no Gráfico 4, que compreende o preço de fechamento da ação no primeiro dia útil de cada mês entre o período de 11/01/2022 até 12/01/2024. No Gráfico 4 observa-se também a variação dos preços da ação, que segue a mesma linha de tendência percebida no Gráfico 2. Nota-se que apesar do preço da ação apresentar altas e baixas constantes, elas foram mais homogêneas e lineares durante o ano de 2022. No ano de 2023 verifica-se uma queda brusca de preço que se manteve por todo o restante do período analisado, com a ação fechando em torno de R\$1,00 no primeiro dia útil de todos os meses subsequentes.

Na presente pesquisa foi possível elencar dados de oscilação referentes ao preço das ações da Americanas no curto, médio e longo prazos. Os elementos principais discutidos nesta pesquisa foram o impacto da corrupção, os entraves burocráticos e o preço da ação. A partir dos dados analisados, verificou-se que a empresa já vinha sofrendo recorrentes desvalorizações em suas ações, como exposto no Gráfico 2. O preço de fechamento da ação da Americanas passou de R\$27,35 em 11 de janeiro de 2022 para R\$12,00 em 11 de janeiro de 2023, ou seja, queda de 56% em um ano. As oscilações de preço ocorridas neste período foram mais uniformes, constantes e lineares, ocorrendo altas e baixas, com variações percentuais máximas de -10,63% em 10/06/2022 e 22,49% em 22/08/2022. Diferentemente, na data de 12/01/2023, o preço caiu de maneira abrupta, passando de R\$ 12,00 para R\$ 2,72, perda de 77,33%, em um único dia, após a divulgação das suspeitas de corrupção na noite anterior. Após esta data o preço declinou ainda mais, apresentando variação negativa de -38,41 %.

Desse modo, infere-se que os atos de corrupção que culminaram nas fraudes nas demonstrações financeiras da companhia Americanas, refletiram de forma negativa no preço de suas ações, sendo fator determinante para perda de valor deste ativo da empresa e, conseqüentemente, de seu valor de mercado. Ressalta-se que após a queda no preço da ação até os dias atuais, o preço das ações não mais retomou a valorização e fechou a última data analisada, 12/01/2024, em R\$ 0,82.

Em relação aos investidores, de acordo com Lanza (2023), a corrupção na Americanas arruinou o sistema financeiro da empresa, e deixou dívidas bilionárias que impactaram negativamente a todos, principalmente quem tinha ações da empresa. Os pequenos investidores em ações da companhia foram os mais prejudicados, pois muitos concentraram todas suas economias neste ativo e perderam praticamente tudo de um dia para o outro, sem perspectivas de reaver seu patrimônio. Diversos fundos de investimentos, compostos por ações e/ou debêntures da Americanas, também sofreram prejuízos com os investidores resgatando suas aplicações e com a perda de rentabilidade dos fundos. Entre os principais credores, têm-se os

grandes bancos, tais como, BTG Pactual, Bradesco, Banco do Brasil e Santander que também sofreram desvalorizações em suas ações e perdas com o aumento de provisões para possíveis inadimplências, já que há dúvidas em relação a capacidade da Americanas em honrar suas dívidas.

No que se refere ao mercado, Rizério e Tooge (2023) relacionaram a volatilidade no preço de suas ações nas demais empresas do setor, durante o dia posterior à divulgação dos fatos aos impactos causados pela corrupção na Americanas. As ações do Mercado Livre fecharam em alta, enquanto as do Magazine Luiza abriram em queda e fecharam em R\$ 3,19 (ganhos de 5,28%) e as da Via fecharam em R\$ 2,46 (queda de 5,38%). Os autores destacaram que a divulgação do fato relevante sobre as inconsistências contábeis despertou desconfiança e questionamentos sobre as práticas contábeis das demais empresas do varejo e do setor de e-commerce.

Portanto, conclui-se que todos os dados econométricos apurados conduzem ao entendimento de que a corrupção na empresa Americanas S.A pode ser explicada pela teoria da Areia sobre Rodas, corroborando com os resultados encontrados por Habibov, Afandi e Cheung (2017), Nur-tegin e Jakee (2020) e Silva e Ribeiro (2021), que em suas pesquisas validaram a Teoria da Areia sobre rodas e enfatizaram que a corrupção tem efeito negativo para toda a sociedade, afetando o desenvolvimento econômico e social.

Contudo os achados deste trabalho discordam dos trabalhos de Lima *et al.* (2020) e de Reis e Queiroz (2023) que apesar de perceberem alguns efeitos negativos da corrupção, perceberam uma correlação positiva entre a corrupção e os desenvolvimentos econômico, principalmente em países em desenvolvimento permeados pela burocracia excessiva, validando em seus estudos, a Teoria da Graxa sobre Rodas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo principal analisar como a corrupção na empresa Americanas S.A impactou o preço de suas ações, pelas Teorias da Graxa sobre Rodas e da Areia sobre Rodas. Buscou-se examinar o preço das ações antes e depois da divulgação dos fatos para verificar se o impacto foi positivo ou negativo e, assim inferir qual dentre as duas teorias, melhor explica os resultados apurados. Examinou-se também a reação do mercado, no que se refere à variação monetária dos preços de abertura e fechamento das ações frente à divulgação

dos atos corruptivos, além do reflexo da corrupção para os investidores. Assim, este trabalho apresentou uma análise que visa instigar o pensamento reflexivo nos leitores, não tendo a pretensão de se esgotar todo o objeto de estudo.

Para alcançar os objetivos propostos, este artigo fundamentou-se nas Teoria da Graxa sobre Rodas e da Areia sobre Rodas, que discorrem sobre o impacto da corrupção no desenvolvimento econômico. Em relação aos objetivos da pesquisa, os resultados obtidos apontam que a corrupção na Americanas S.A impactou de forma negativa o preço das ações da Companhia, encontrando justificativa na Teoria da Areia sobre Rodas. Foi constatado também que as práticas corruptivas estavam diretamente relacionadas a manipulações intencionais nas demonstrações financeiras da empresa envolvendo os gestores da entidade.

Consta-se, nos objetivos específicos, impactos negativos para os pequenos investidores principalmente, para os credores e para os fundos de investimentos. Os pequenos investidores foram os mais prejudicados, pois perderam as suas economias investidas nas ações da empresa, com pequenas chances de reaver seus recursos financeiros, tendo em vista somente a análise dos valores de fechamento das ações. Dos credores, supõe-se que, por meio da análise de conteúdo do relatório de Fatos Relevantes, que os bancos foram os mais impactados, com desvalorização de suas ações e perdas com provisões para suprir possíveis calotes, já que não há garantias sobre a capacidade financeira da Americanas para honrar os compromissos. Todavia é importante ressaltar que outras empresas varejistas e do setor de *e-commerce*, também sofreram impactos negativos, que puderam ser verificados na alta volatilidade no preço de seus ativos negociados na bolsa de valores, após o caso ter se tornado público.

Em suma, acredita-se que este estudo reforça o entendimento de que o combate à corrupção não é somente necessário, mas também a salvaguarda para o fortalecimento do sistema econômico, político e social. Assim, contribui-se com a área acadêmica, tanto na literatura, quanto na prática, ao fomentar a discussão sobre a recorrência dos casos de corrupção nas empresas de capital aberto e seus impactos e expor novos resultados que acrescentam e complementam as pesquisas anteriores.

Um fator limitante desta pesquisa se refere a análise dos dados estar restrita a uma amostra específica e à interpretação de um indicador econômico-financeiro disponível aos usuários externos. Outro fator limitante se refere ao fato de que não foram analisados outros aspectos endógenos que também possam ter sido relevantes.

Recomenda-se para pesquisas posteriores, uma análise de outros indicadores econômicos e do desenrolar final do caso, para verificar se houve punições aos agentes

corruptos envolvidos, mudanças na legislação e nos sistemas de controle e ressarcimentos aos prejudicados.

REFERÊNCIAS

AMERICANAS SA. **Quem Somos**. Disponível em: <https://ri.americanas.io/a-companhia/quem-somos/>. Acesso em: 19 jan. 2024.

AMERICANAS foi fundada em 1929, no Rio; conheça a história. **GZH Economia**, [s. l.], jan. 2023. Disponível em: <https://gauchazh.clicrbs.com.br/economia/noticia/2023/01/americanas-foi-fundada-em-1929-no-rio-conheca-a-historia-cld98u62m000v01576h7y7kb8.html>. Acesso em: 19 jan. 2024.

ARAÚJO, D. S.; BAZET, M. P. T.; SOARES, G. F.; MIRANDA, G. J. O Caso Americanas: análise da fraude sob a ótica da Teoria da Agência. *In*: CONGRESSO UFG DE CONTABILIDADE CONTROLADORIA E FINANÇAS, 3., 2023, Goiânia. Contabilidade e Novas Tecnologias. **Congresso Online**. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/376232927_O_CASO_AMERICANAS_Analise_da_Fraude_sob_a_Otica_da_Teoria_da_Agencia. Acesso em: 28 fev. 2024.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Tradução de Luís Antero Reta e Augusto Pinheiro. Lisboa: 70, 2002.

BRASIL. **Lei n. 12.846, de 1º de agosto de 2013**. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, 2 ago. 2013. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112846.htm. Acesso em: 23 nov. 2023.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Obra coletiva de autoria da Editora Saraiva com a colaboração de Antônio Luiz de Toledo Pinto, Márcia Cristina Vaz dos Santos Windt e Livia Céspedes. 29. ed. atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2002. 349 p.

BRASIL. Ministério Público Federal. **Entenda o Caso da Lava Jato**. Disponível em: <https://www.mpf.mp.br/grandes-casos/lava-jato/entenda-o-caso>. Acesso em: 20 nov. 2023.

BUENO, J. F. **Métodos quantitativos, qualitativos e mistos de pesquisa**. Brasília: CAPES / UAB; Rio de Janeiro: Departamento de Biblioteconomia, FACC/ UFRJ, 2018. 192p.: il.

CALMON, E. Americanas (AMER3) acha ‘inconsistência’ de R\$20 bilhões e presidente renuncia. **Estadão E-Investidor**, São Paulo, jan. 2023. Disponível em: <https://investidor.estadao.com.br/mercado/presidente-americanas-amer3-renuncia/>. Acesso em: 26 dez. 2023.

CAMPBELL, J. Y.; LO, A. W.; MACKINLAY, A. C. **The Econometrics of Financial Markets**. New Jersey: Princeton, 1997.

CASTRO, P. R.; AMARAL, J. V.; GUERREIRO, R. Adherence to the compliance program of Brazil's anti-corruption law and internal controls implementation. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 30, n. 80, p. 186-201, maio 2019.

CORRUPÇÃO. *In*: DICIO, Dicionário Online de Português. São Paulo: 7Graus, 2023. Disponível em: <https://www.dicio.com.br/corruptao/>. Acesso em: 28 set. 2023.

COSTA, B. S. Tendências Globais: erosão da democracia e novas formas de corrupção. *In*: CARLOS, L. G.; FRANCE, G.; MEDEIROS, K. P. **Democracia e políticas públicas anticorrupção**. São Paulo: Transparência Internacional, 2023. p. 7-20. Disponível em: <https://transparenciainternacional.org.br/posts/livro-democracia-e-politicas-publicas-anticorruptao/>. Acesso em: 24 jan. 2024.

DEJARDIN, M.; LAURENT, H. Entry-regulation and corruption: grease or sand in the wheels of entrepreneurship? Fresh evidence according to entrepreneurial motives. **Small Business Economics**, [s. l.], v. 62, n. 3, p. 1.223-1.272, nov. 2023.

FARIA, C. L. **Fato Relevante** - Desligamento de diretoria afastada após relatório demonstrar fraude nas demonstrações financeiras. Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/>. Acesso em: 22 jan. 2024.

FERNANDES, L. E. Os indicadores internacionais de corrupção: hegemonia do capital transnacional. *In*: ENCONTRO INTERNACIONAL E NACIONAL DE POLÍTICA SOCIAL, 1., 2023, Vitória. **Anais...** Vitória: UFES, 2023.

FERRARI, H. Número de investidores na B3 cresce 92% em 2020; mulheres sobem 118%. **Poder360**, [s. l.], jan. 2021. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/economia/numero-de-investidores-na-b3-cresce-92-em-2020-mulheres-sobem-118/>. Acesso em: 29 jan. 2024.

FERREIRA, T. A.; LEISMANN, E. L. Lei Anticorrupção: Conhecimento e Percepção na Academia a Partir de Diferentes Condições Socioeconômicas. **Administração de Empresas em Revista**, Curitiba, v. 2, n. 20, p. 216-234, 2020.

FORTINI, C.; SHERMAM, A. Corrupção: causas, perspectivas e a discussão sobre o princípio do bis in idem. **Revista de Investigações Constitucionais**, Curitiba, v. 5, n. 2, p. 91-112, maio 2018.

GARCIA, L. M.; TEODÓSIO, A. S. S. Limits of Brazilian public accounting and control systems to address the systemic corruption problem: lessons from the Swedish and Italian cases. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 54, n. 1, p. 79-98, jan. 2020.

GARCIA, M. N. Três convenções internacionais anticorrupção e seu impacto no Brasil. *In*: PIRES, L. M. F.; ZOCKUN, M.; ADRI, R. P. **Corrupção, ética e moralidade administrativa**. Belo Horizonte: Forum, 2008.

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

HABIBOV, N.; AFANDI, E.; CHEUNG, A. Areia ou graxa? Nexo entre corrupção e confiança institucional nos países pós-soviéticos. **Journal of Eurasian Studies**, [s. l.], v. 2, p. 172-184, 2017.

HUNTINGTON, S. P. **Political order in changing societies**. New Haven: Yale University Press, 1968.

INFOMONEY. **Americanas (AMER3)** - Histórico. 2024. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/acao/americanas-amer3/historico/>. Acesso em: 29 jan. 2024.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KATO, A.; SATO, T. Greasing the wheels? The effect of corruption in regulated manufacturing sectors of India. **Canadian Journal of Development Studies**, [s. l.], v. 36, n. 4, p. 459-483, 2015.

KODJA, C. G. As 7 maiores fraudes contábeis do mercado. **Investnews**, [s. l.], 19 de jan. 2023. Disponível em: <https://investnews.com.br/colunistas/claudia-kodja/7-maiores-fraudes-contabeis-do-mercado/>. Acesso em: 2 jan. 2024.

KRAUSPENHAR, J. H.; ROVER, S. A relevância da fraude contábil ocorrida na Via Varejo S.A.: um estudo de eventos. **Revista Brasileira de Administração Científica**, [s. l.], v. 11, n. 3, p. 242-257, 2020. DOI: <http://doi.org/10.6008/CBPC2179-684X.2020.003.0017>.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

LANZA, L. Prejuízo disseminado: veja quem mais perdeu com o rombo na Americanas. **Estadão E-Investidor**. São Paulo, 15 de fev. de 2023. Disponível em: <https://einvestidor.estadao.com.br/investimentos/quem-perdeu-rombo-americanas-amer3/>. Acesso em: 11 de mar. de 2024.

LAURENCEL, L. C.; BRAGA, E. C.; SILVA, A. M. C. A corrupção em uma abordagem econômico-contábil e o auxílio da auditoria como ferramenta de combate. **Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 20, n. 1, p. 95-117, jan. /mar. 2009.

LEFF, N. Economic development through bureaucratic corruption. **American behavioral scientist**, [s. l.], n. 8, p. 8-21, nov. 1964.

LEYS, C. What is the problem about corruption? **Journal of modern African studies**, Cambridge, v. 3, p. 215-230, aug. 1965.

LIMA, L. V. A.; RUFINO, M. A.; LEITE FILHO, P. A. M.; MACHADO, M. R. Corrupção e as rodas do desempenho no Mercosul. **Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 31, n. 3, p. 247–265, 2020. DOI: 10.22561/cvr.v32i1.5984. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/5984>. Acesso em: 24 nov. 2023.

MARANI, S. C. Z.; BRITO, M. J.; SOUZA, G. C.; BRITO, V. G. P. Os sentidos da pesquisa sobre corrupção. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 52, n. 4, p. 712-730, jul. 2018.

MYRDAL, G. Asian drama: an enquiry into the poverty of nations. **The Australian quarterly**, [s. l.], v. 40, n. 4, p. 118-121, dec. 1968.

NUR-TEGIN, K.; JAKEE, K. A corrupção lubrifica ou lixa as rodas do desenvolvimento? Novos resultados baseados em dados desagregados. **A Revisão Trimestral de Economia e Finanças**, Belo Horizonte, v. 75, p. 19-30, 2020.

OLIVEIRA JÚNIOR, T. M.; LUSTOSA DA COSTA, F. J.; MENDES, A. P. Perspectivas teóricas da corrupção no campo da administração pública brasileira: características, limites e alternativas. **Revista do Serviço Público**, Brasília, v. 67, p. 111-138, 2016. DOI: 10.21874/rsp.v67i0.881. Disponível em: <https://revista.enap.gov.br/index.php/RSP/article/view/881>. Acesso em: 22 jan. 2024.

REIS, J. V.; QUEIROZ, L. M. O impacto da corrupção no valor das ações das empresas, pelas hipóteses das graxa e areia sobre rodas. *In: ENCONTRO NACIONAL DOS CURSOS DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO*, 34., 2023, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Insper, 2023. Disponível em: <https://www.doity.com.br/anais/34enangrad/trabalho/309121>. Acesso em: 12 jan. 2024.

RIAL, S.; COVRE, A. **Fato Relevante** – Questões contábeis e alterações na administração. Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/>. Acesso em: 22 de jan. de 2024

RIZÉRIO, L.; AZEVEDO, V. Americanas (AMER3): 7 questões um ano após a fraude bilionária e queda de 93% das ações. **InfoMoney**, [s. l.], jan. 2024. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/americanas-amer3-7-questoes-um-ano-apos-a-fraude-bilionaria-e-o-futuro-das-acoas/>. Acesso em: 19 jan. 2024.

RIZÉRIO, L.; TOOGE, R. Ações da Americanas (AMER3) desabam 77% após “bomba” contábil bilionária; Magalu (MGLU3) sobe e Via (VIA3) cai 5%. **InfoMoney**, [s. l.], jan. 2023. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/acoes-americanas-amer3-derrocada-inconsistencia-bilionaria-necessidade-aumento-capital-desempenho-acoes-e-commerce/>. Acesso em: 19 jan. 2024.

ROSE-ACKERMAN, S. **Corruption: a study in political economy**. Londres: Academic, 1978.

SAMPAIO, A.; NAKAGAWA, F.; JUNQUEIRA, C. Entenda a fraude na Americanas em 4 pontos. **CNN Brasil**, [s. l.], jun. 2023. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/entenda-a-fraude-na-americanas-em-4-pontos/>. Acesso em: 29 jan. 2024.

SANTOS, R. A.; GUEVARA, A. J.; AMORIM, M. C. S. Corrupção nas organizações privadas: análise da percepção moral segundo gênero, idade e grau de instrução. **Revista de Administração**, v. 48, n. 1, p. 53-66, 2013.

SILVA, E. L.; MENEZES, E. M. **Metodologia da Pesquisa e Elaboração de Dissertação**. 4. ed. Florianópolis: UFSC, 2005.

SILVA, R. F.; RIBEIRO, E. P. Uma nota sobre o impacto das operações anticorrupção no valor de mercado das empresas no Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, [s. l.], v. 75, n. 3, p. 289-299, jul. 2021.

SOUSA, J. R.; SANTOS, S. C. M. Análise de conteúdo em pesquisa qualitativa: modo de pensar e de fazer. **Pesquisa e Debate em Educação**, Juiz de Fora, v. 10, n. 2, p. 1.396-1.416, jul.-dez. 2020. ISSN 2237-9444. DOI: <https://doi.org/10.34019/2237-9444.2020.v10.31559>.

TORSELLO, D. A moralidade da corrupção nas organizações. Civitas - **Revista de Ciências Sociais**, v. 20, n. 3, p. 399–407, set. 2020.

WELLS, J.T. **Princípios de exame de fraude**. 2. ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2008.

WUERGES, A. F. E.; BORBA, J. A. Fraudes contábeis: uma estimativa da probabilidade de detecção. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 16, p. 466-483, 2014.