XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI BUENOS AIRES – ARGENTINA

DIREITO EMPRESARIAL I

ROGERIO BORBA

BEATRIZ BUGALLO MONTAÑO

FERNANDO PASSOS

Copyright © 2023 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte deste anal poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI
Presidente - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC – Santa Catarina
Diretora Executiva - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - UNIVEM/FMU – São Paulo
Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa – Pará
Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG – Goiás
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos – Rio Grande do Sul
Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio – Rio de Janeiro
Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR – Ceará

Representante Discente: Prof. Dra. Sinara Lacerda Andrade – UNIMAR/FEPODI – São Paulo

Conselho Fiscal:
Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara – ESDHC – Minas Gerais
Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM – Rio de Janeiro
Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho – Ceará
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva – UFS – Sergipe
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo – UNIMAR – São Paulo
Secretarias
Relações Institucionais:
Prof. Dra. Daniela Marques De Moraes – UNB – Distrito Federal
Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - UNIVEM – São Paulo
Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie – São Paulo
Comunicação:
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali – Rio Grande do Sul
Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB – Paraíba
Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro - UNOESC – Santa Catarina
Relações Internacionais para o Continente Americano:
Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA – Bahia
Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM – Rio Grande do Sul
Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA – Maranhão
Relações Internacionais para os demais Continentes:
Prof. Dr. José Barroso Filho – ENAJUM
Prof. Dr. Rubens Beçak - USP – São Paulo
Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba – Paraná
Eventos:
Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec – Minas Gerais
Profa. Dra. Cinthia Obladen de Almendra Freitas - PUC – Paraná
Profa. Dra. Livia Gaigher Bosio Campello - UFMS – Mato Grosso do Sul

Membro Nato – Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UMICAP – Pernambuco

D597

Direito Empresarial I [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Beatriz Bugallo Montaño; Fernando Passos; Rogerio Borba. – Florianópolis: CONPEDI, 2023.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-65-5648-771-7
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: Derecho, Democracia, Desarrollo y Integración

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Direito. 3. Empresarial. XII Encontro Internacional do CONPEDI Buenos Aires – Argentina (2: 2023 : Florianópolis, Brasil).

CDU: 34

CONPEDI

Conselho Nacional de Pesquisa
e Pós-Graduação em Direito Florianópolis
Santa Catarina – Brasil
www.conpedi.org.br

XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI BUENOS AIRES – ARGENTINA

DIREITO EMPRESARIAL I

Apresentação

A presente obra é fruto dos artigos apresentados no Grupo de Trabalho (GT) DIREITO EMPRESARIAL I, do XVI Encontro Internacional do Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-graduação em Direito (CONPEDI), realizado na cidade de Buenos Aires entre os dias 12 a 14 de outubro de 2023, na Universidade de Buenos Aires (UBA). O Encontro teve como temática "DERECHO, DEMOCRACIA, DESARROLLO Y INTEGRACION". A escolha do tema foi pertinente em razão do momento político e jurídico vivido no continente sul-americano, onde se questiona o papel dos estados tanto na proteção ambiental, quanto na participação pública. As diversas questões ambientais verificadas tratam do desafio de harmonizar os dispositivos constitucionais e internacionais em prol da biodiversidade, de forma a viabilizar o meio ambiente para as presentes e futuras gerações.

Como resultado de uma grande ambiência de atividades de pesquisa desenvolvida, tanto no Brasil quanto na Argentina e no Uruguai, foram apresentados neste GT doze artigos relacionados ao tema, os quais integram a presente obra. Nas apresentações dos trabalhos foram discutidos instrumentos que remontam as questões de Direito Empresarial nacional e de integração regional com repercussão em toda a sociedade Sulamericana. Os trabalhos se relacionam diretamente com a ementa apresentada, o que indica uma preocupação com a seleção de artigos que mantém entre si afinidade científica, favorecendo sobremaneira os debates no momento das discussões no GT. A obra, em razão dos trabalhos apresentados, pode ser subdividida pela ordem de apresentação, sendo todos relativos ao Direito Empresarial. A elevada intensidade dos debates no GT demonstrou a importância dos temas levantados e apresentados pelas pesquisadoras e pelos pesquisadores do grupo. Assim, é com muita satisfação que apresentamos à comunidade jurídica a presente obra, que certamente servirá como referência para futuras pesquisas sobre os temas levantados e as reflexões aqui presentes.

O primeiro artigo, intitulado "A RESPONSABILIDADE SOCIETÁRIA NO CASO AMERICANAS S.A.", de autoria de Guilherme Santoro Gerstenberger e Carla Izolda Fiuza Costa Marshall, abordou o caso das divulgadas inconsistências contábeis das Americanas S.A e seus desdobramentos internos e externos, especificamente sobre a responsabilidade dos administradores e a importância da Governança Corporativa. Em seguida foi apresentado o trabalho "AS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS E POLÍTICAS PÚBLICAS COMUNS

PARA INCLUSÃO E PERMANÊNCIA NO MERCADO MERCOSULINO", de Philippe Antônio Azedo Monteiro, Marlene Kempfer e Ana Lúcia Maso Borba Navolar, tratando a necessidade de harmonização das legislações voltadas às MPEs e, por meio de normas promocionais comuns, colocar em prática os mecanismos de apoio voltados ao incremento das exportações intrabloco. Após, tivemos o artigo "CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO: INSTRUMENTO GARANTIDOR DE BOAS RELAÇÕES CREDITÓRIAS", de Helena Beatriz de Moura Belle, Amanda Moreira Silva, João Leôncio da Silva Neto, com o estudo da Cédula de Crédito Bancário e a previsão do vencimento antecipado das dívidas, a partir da verificação dos institutos e aspectos gerais dos títulos de crédito. Em seguida foi apresentado "CORRUPÇÃO E COMPLIANCE: A IMPORTÂNCIA DA MATRIZ DE RISCOS", de Giovani da Silva Corralo e Carlos Afonso Rigo Santin, buscando refletir sobre o compliance para o combate à corrupção, mais especificamente na elaboração da matriz de riscos. Ainda tivemos "LESÃO E ERRO NOS CONTRATOS EMPRESARIAIS", de Walter Godoy dos Santos Junior, Erickson Gavazza Marques e Tiago Octaviani, discorrendo sobre a possibilidade (ou não) de anulação dos contratos empresariais pela caracterização dos vícios da vontade da lesão e do erro. Por último, no primeiro bloco, foi apresentado o artigo "MARCO LEGAL DAS STARTUPS: A IMPORTÂNCIA DO INOVA SIMPLES PARA A INOVAÇÃO E EMPREENDEDORISMO NAS BIOSTARTUPS", de Alexandre Eli Alves, Ricardo Augusto Bonotto Barboza e Fernando Passos, objetivando analisar a importância do Marco Legal das Startups e do Inova Simples para o ecossistema empreendedor brasileiro, especialmente para as biostartups. Realizaram-se discussões sobre os artigos, com profícuas trocas e aprendizados.

Já no segundo bloco, após o intervalo, apresentou-se o artigo "MICROORGANISMOS TRANSGÊNICOS NA LEI DE PROPRIEDADE INDUSTRIAL", de Erickson Gavazza Marques e Ricardo Hasson Sayeg, versando sobre como a Lei de Propriedade Industrial trata a questão dos microorganismos transgênicos, explicitando as condições gerais para que uma invenção possa ser objeto de uma patente. Em seguida seguiu-se com o artigo "O ANTAGONISMO EXISTENTE ENTRE A LIBERDADE ECONÔMICA E OS DIREITOS FUNDAMENTAIS: BREVE ANÁLISE SOBRE OS DESAFIOS ENFRENTADOS NA PROTEÇÃO DA PROPRIEDADE INDUSTRIAL DAS VACINAS IMUNIZANTES À SARS-COV-2", de Rodrigo Róger Saldanha, Mayara Grasiella Silvério e Vanessa Aparecida Ianque Costa, buscando analisar os conflitos entre direitos fundamentais, como o direito à vida, à saúde e à propriedade intelectual, relacionando com os interesses econômicos, em especial, com foco nas implicações do licenciamento compulsório no contexto da pandemia de COVID-19. Após, tivemos "O DIREITO SOCIETÁRIO INTERNACIONAL: SEU IMPLANTE NO ÂMBITO JURÍDICO BRASILEIRO", de Temis Chenso da Silva Rabelo Pedroso, Tania Lobo Muniz e Elve Miguel Cenci, debatendo sobre a formação o Direito

Societário Internacional como disciplina de conteúdo próprio, construído a partir da atuação de organismos internacionais no sentido de influenciar os países de todo o mundo para o estabelecimento de arranjos eficientes em termos de governança corporativa. Seguiu-se com "PROPOSTA DE MUDANÇA NA LEI DE PROPRIEDADE INDUSTRIAL: DESAFIOS E NECESSIDADES DE MUDANÇA LEGISLATIVA PARA AMPLIAÇÃO DO REGISTRO DE MARCAS NÃO TRADICIONAIS NO DIREITO BRASILEIRO", de Rodrigo Róger Saldanha , Ana Karen Mendes de Almeida e Mayara Grasiella Silvério, promovendo uma revisão bibliográfica que aborda a necessidade de proteção jurídica das marcas não tradicionais no Brasil, isso porque a realidade do mercado consumidor vem sofrendo mutações devido à inovação dos métodos de identificação de produtos e serviços. Seguindo com "UMA ABORDAGEM COMPARATIVA DOS PAÍSES LATINO-AMERICANOS SOBRE LINKS PATROCINADOS, VIOLAÇÃO MARCARIA E ATOS DE CONCORRÊNCIA DESLEAL: BRASIL, ARGENTINA, COLÔMBIA, CHILE E PERU", de Raphael Ricci Portella, analisou como os Tribunais de alguns países latino-americanos – especificamente do Brasil, da Argentina, da Colômbia, do Chile e do Peru – vêm enfrentando o problema, investigando se há uma possível homogeneidade de tratamento. Por fim, apresentou-se o artigo "UMA ANÁLISE CONSEQUENCIALISTA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DO GRUPO AMERICANAS", de Guilherme Fabbriziani Borges, Matheus Marques de Albuquerque e Carla Izolda Fiuza Costa Marshall, analisando detalhadamente o caso da Recuperação Judicial que envolve o renomado Grupo Americanas. Ao final, mais uma vez, houve um intenso debate sobre os artigos, com trocas e contribuições.

A RESPONSABILIDADE SOCIETÁRIA NO CASO AMERICANAS S.A.

CORPORATE ACCOUNTABILITY IN THE AMERICANAS S.A. CASE

Guilherme Santoro Gerstenberger [1]
Carla Izolda Fiuza Costa Marshall [2]

Resumo

O texto científico jurídico aborda o caso das divulgadas inconsistências contábeis das Americanas S.A e seus desdobramentos internos e externos, levantando questões sobre a responsabilidade dos administradores e a importância da Governança Corporativa. O objetivo geral do estudo fora analisar a intersecção entre a desconsideração da personalidade jurídica, a função social da empresa, a recuperação judicial e a responsabilização societária. A metodologia adotada pode ser sintetizada em pesquisa bibliográfica descritiva e documental, com foco qualitativo e adequada aderência temática com o âmbito do direito empresarial. As análises acerca da responsabilização legal e a culpabilidade de cada sujeito de interesse, no caso Americanas, configurou o problema da pesquisa, sendo o objetivo específico centrado em sua resolução. A desconsideração da personalidade jurídica, abordada, revelou que, em casos específicos de fraude ou desvio de finalidade, os sócios, controladores e administradores possuem responsabilidade. A investigação ainda proporcionou a compreensão de que a Governança Corporativa é uma ferramenta essencial para mitigar riscos, garantir transparência e ética nas operações, mas outros fatores, como problemas de gestão, crises econômicas e mudanças no mercado, também podem impactar significativamente o desempenho e a estabilidade de uma empresa.

Palavras-chave: Recuperação judicial, Governança corporativa, Desconsideração da personalidade jurídica, Responsabilização societária, Sociedade anônima

Abstract/Resumen/Résumé

The legal scientific text addresses the case of disclosed accounting inconsistencies of Americanas S.A. and its internal and external developments, raising questions about the responsibility of administrators and the importance of Corporate Governance. The general objective of the study was to analyze the intersection between disregard of legal personality, the social function of the company, judicial recovery, and corporate accountability. The adopted methodology can be synthesized as descriptive and documentary bibliographic research, with a qualitative focus and appropriate thematic alignment with the scope of

---

[1] Doutor e Mestre em Direito Público e Evolução Social - UNESA. Mestre em Administração - Ibmec. Professor - FGV. Advogado.

[2] Pós-Doutoranda em Direito - PPGDIN/UFF. Doutora em Direito Econômico - UGF. Professora Titular de Direito Empresarial do Ibmec/RJ. Advogada.

business law. The analyses regarding legal accountability and the culpability of each party of interest in the Americanas case constituted the research problem, with the specific objective focused on its resolution. The disregard of legal personality, as addressed, revealed that in specific cases of fraud or misappropriation of purpose, partners, controllers, and administrators bear responsibility. The investigation also provided an understanding that Corporate Governance is an essential tool to mitigate risks, ensure transparency and ethics in operations, but other factors such as management issues, economic crises, and market changes can also significantly impact the performance and stability of a company.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Judicial recovery, Corporate governance, Disregard of legal personality, Corporate accountability, Public limited company

1 INTRODUÇÃO

A publicidade dada à crise enfrentada pelas Americanas S.A. (AMER3) possui múltiplos desdobramentos, em diferentes níveis internos e externos à mesma. Contudo, para além do agente econômico em si, ou agentes vinculados ao Grupo Econômico, foram, e ainda estão sendo identificados elementos, que demonstram a falibilidade comum em diversos *players* do mesmo segmento ou de outros e mesmo das atuais estruturas organizacionais e de Governança.

Na verdade, o denominado, Caso Americanas descortina inúmeras questões, bastante relevantes do universo corporativo. A partir do marco temporal no qual eclodiu publicamente a crise, outros agentes econômicos de porte similar ou não, mas, principalmente, do setor de varejo, iniciaram seus processos de reestruturação, tais como: Tok&Stok, Marisa (AMAR3) e Light (LIGT3), dentre outras, com vistas à, no momento seguinte, e, é o que tudo indica, ingressarem com pedido de Recuperação Judicial, a própria Light já se encontra em recuperação judicial.

O enfrentamento de uma crise de crédito, em função da alta taxa de juros no Brasil repercutiu danosamente para o mercado, mas, o mesmo processo tem sido experimentado em inúmeros outros países, como nos Estados Unidos, no Reino Unido e na União Europeia. Vê-se, claramente, que se trata de uma crise global.

A crise enfrentada pelas Americanas S.A., na condição de sociedade listada na [B3], portanto, tendo que demonstrar a prática dos princípios de Governança Corporativa, por meio de seus Demonstrativos Contábeis e Relatórios Financeiros, além do cumprimento de critérios ESG, repercutiu negativamente no mercado, gerando insegurança para investidores, em geral e, colocando em risco todo o mercado de capitais.

A prosperidade de organizações empresariais passa pelas escolhas realizadas por seus administradores, incluindo-se aqui o Conselho de Administração, a Diretoria e mesmo o Conselho Fiscal. Na verdade, pode-se dizer que o papel do gestor está no centro da crise, muito embora fatores econômicos e mercadológicos tenham contribuído de forma decisiva para o aprofundamento da crise.

Em todo esse contexto perece, também, o mercado de capitais brasileiro, pois inegavelmente desconfiança não gera investimento. Muito embora, a presunção inicial desse mercado seja a assunção de risco, esses devem ser calculados e dimensionados, para que não se torne perda significativa para os investidores.

Diante desse quadro, o cenário é desafiador e requer análise detalhada, com vistas a evitar que a desconfiança possa reduzir investimentos, o que é nefasto para a economia e para toda a sociedade.

Assim, o problema da presente pesquisa configura a pergunta que pretende ser respondida: Qual a possível responsabilização legal e a culpabilidade de cada sujeito de interesse, no caso Americanas?

Nesta perspectiva, a investigação científica possui os seguintes objetivos gerais: analisar a intersecção entre o instituto da desconsideração da personalidade jurídica, a função social da empresa, a recuperação judicial e a responsabilização societária. E como objetivo específico a resolução do problema da pesquisa.

Igualmente, cumpre salientar que são destrinchados os dispositivos legais pertinentes, como a Lei 11.101 (BRASIL, 2005), que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, bem como a Governança Corporativa, vinculados ao estudo de caso deste artigo.

Pertinente destacar que a pesquisa está organizada em seis capítulos, que abordam diferentes aspectos relevantes para compreendermos a situação da empresa.

No segundo capítulo, são examinadas as inconsistências contábeis específicas da Americanas S.A., destacando a classificação e identificação dos sujeitos de interesse da empresa, a fim de compreender melhor os pontos problemáticos.

Em seguida, no terceiro capítulo, é avaliado o mercado de capitais e sua relação com a empresa, buscando entender se o ambiente é sensível ou cauteloso em relação às práticas contábeis empreendidas pelos agentes econômicos.

No quarto capítulo, é analisado o desenho normativo do papel dos administradores na Americanas S.A., investigando as responsabilidades e ações que possam ter contribuído para as inconsistências contábeis, bem como a proposta de reforma do sistema de enforcement societário no Brasil.

No quinto capítulo, é realizada a reflexão sobre a importância da governança corporativa no contexto da crise enfrentada pelas Americanas S.A., buscando compreender como boas práticas de governança poderiam ter impactado positivamente a situação.

Por fim, no sexto capítulo, são apresentadas as considerações finais, com destaques aos principais pontos abordados. Os objetivos gerais e específicos são retomados, bem como a potencial resolução do problema da pesquisa.

1.1 Metodologia

A metodologia adotada pode ser sintetizada em pesquisa bibliográfica descritiva e documental, de forma a possibilitar o entendimento e a interferência na realidade investigada.

No que se refere à pesquisa bibliográfica descritiva, cumpre salientar que a pesquisa bibliográfica é feita a partir do levantamento de referências teóricas já analisadas e publicadas por meios escritos e eletrônicos, tais como livros e artigos científicos, e que pesquisas descritivas são realizadas com o intuito de descrever as características do fenômeno. Esse tipo de estudo pretende descrever os fatos e fenômenos de determinada realidade.

Ademais, a espinha dorsal do tema é a Americanas S.A, pessoa jurídica tratada ao longo do texto científico.

Bauer e Gaskell (2017) elucidam que a pesquisa qualitativa tende a evitar ser centrada em números, e sim lidar com interpretações das realidades sociais.

Outrossim, perfaz destacar que a pesquisa documental analisa documentos como dados governamentais, relatórios e publicações de órgãos públicos e privados. Nesse caso, as informações são fontes primárias.

Em relação às fontes do trabalho são analisadas legislações e jurisprudência, bem como doutrina, através de livros e artigos científicos nacionais e estrangeiros.

Esta pesquisa científica é elaborada tendo como focos a criatividade, o espírito crítico e investigativo.

2 INCONSISTÊNCIAS CONTÁBEIS DA AMERICANAS S.A.

A liderança acionária da Americanas S.A ocupada até o final do ano de 2021 pelos empresários Jorge Paulo Lemann, Marcel Herrmann Telles e Carlos Alberto Sicupira, que também comanda a Inbev e a GP Investimentos é inegável (OLIVEIRA; PACHECO, 2005).

Em 2 de janeiro de 2023, Sérgio Rial, ex-presidente do Santander Brasil, assumiu a presidência das Americanas, sucedendo Miguel Gutierrez – que havia ocupado o cargo por 20 anos. Ocorre que, após nove dias da posse, um grave acontecimento abala o mercado acionário brasileiro, qual seja, a companhia divulga Fato Relevante: haviam sido encontradas inconsistências contábeis estimadas, inicialmente, em R$ 20 bilhões na conta fornecedores (NEIRA; GOZZI, 2023).

Na verdade, a posse de Sérgio Rial como presidente das Americanas, sucedendo Miguel Gutierrez, destaca-se uma mudança de liderança significativa dentro da empresa e a

revelação do rombo, que possui implicações sérias para a governança corporativa da empresa, sua credibilidade perante os investidores e a confiança no mercado em geral.

O escândalo, já considerado o maior de uma companhia privada brasileira, nem de longe estava no radar dos investidores, uma vez que a auditoria independente da própria companhia, a PwC, não havia apontado nenhum problema nos balanços, cuja análise não continha nem ressalva, nem ênfase (VALENTI; GUILHERME, 2023).

Importante destacar, que o valor do rombo nas Americanas S.A., que em 11 de janeiro de 2023, era na monta de R$ 20 bilhões, foi reaviado em 14 de janeiro de 2023, sendo identificado como de R$ 40 bilhões (BRASIL ECONÔMICO, 2023).

Em seguida, na quarta-feira, 18 de janeiro de 2023, o Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro (TJ-RJ) concedeu ao BTG Pactual o direito de bloquear R$ 1,2 bilhão das Americanas, e no dia seguinte, a empresa decide entrar com um pedido de recuperação judicial, considerado o quarto maior da história do país, ficando atrás somente de Odebrecht, Oi e Samarco (AMERICANAS, 2023).

2.1 Classificação e identificação dos sujeitos de interesse da Americanas S.A.

As Americanas S.A. emprega mais de 100 mil trabalhadores e trabalhadoras no Brasil, sendo que cerca de 44 mil são diretos e cerca de 56 mil indiretos, e possui 2.000 fornecedores dentre pessoas físicas e jurídicas, além de mais de 53 mil vendedores autônomos que utilizam o *marketplace* da empresa. A empresa também mantém 1.700 lojas físicas, além de gigantesca estrutura de armazenamento e estoque de mercadorias, vendidas presencialmente ou digitalmente, além de se utilizar de sistema de logística bastante expressivo. De mais a mais, a nova lista de credores do processo de recuperação judicial, publicada em janeiro de 2023, das Americanas S.A atualiza a dívida total da varejista com os cinco maiores bancos do País, de R$ 13,1 bilhões para R$ 15,2 bilhões (ESTADÃO CONTEÚDO, 2023).

Assim, com base na adequada investigação científica acerca da crise, é factível identificar e classificar os seguintes sujeitos de interesse das Americanas S.A:

1. Colaboradores: São os funcionários e trabalhadores que compõem a força de trabalho da empresa. Eles são parte fundamental do funcionamento da organização e podem ser afetados por mudanças na liderança e nos eventos supracitados que impactaram a sociedade anônima.

2. Investidores: São pessoas físicas ou jurídicas que possuem ações ou investimentos nas Americanas S.A. Eles têm interesse no desempenho financeiro da empresa e na geração de valor para seus investimentos. As inconsistências contábeis inequivocamente afetaram negativamente a confiança dos investidores na empresa, e consequentemente no mercado de valores das ações.

3. Acionistas de referência: Os empresários Jorge Paulo Lemann, Marcel Herrmann Telles e Carlos Alberto Sicupira que foram ocupantes da liderança acionária das Americanas S.A até o final de 2021. São acionistas de parte significativa do capital social da sociedade.

4. Fornecedores: São empresas ou indivíduos que fornecem bens ou serviços para as Americanas S.A. As inconsistências contábeis na conta de fornecedores podem impactar o relacionamento com esses parceiros comerciais, afetando o fornecimento de produtos e serviços, podendo causar, inclusive, o encerramento de suas atividades.

5. Agentes financeiros credores: São instituições financeiras ou indivíduos que concedem empréstimos ou créditos às Americanas S.A. O pedido de recuperação judicial pela empresa afeta diretamente os agentes financeiros credores, pois representa um cenário de risco para o cumprimento das obrigações financeiras.

6. Parceiros comerciais atrelados ao *marketplace*: As Americanas S.A. possui um *marketplace*, o que significa que ela permite que outros vendedores vendam seus produtos em sua plataforma *online.* Esses parceiros comerciais também podem ser impactados por eventuais problemas financeiros ou de reputação da empresa, o que pode refletir em suas vendas e resultados.

Diante desse quadro de sujeitos de interesse vinculados as Americanas é possível perceber o impacto gerado pela crise, pois todos eles serão prejudicados de algum modo, seja na recuperação judicial, já em andamento, ou em eventual, decretação de falência. Desse modo, necessário, buscar elementos que devolvam segurança ao mercado.

2.2 Desconsideração da personalidade jurídica na recuperação judicial

O instituto da desconsideração da personalidade jurídica difere fundamentalmente da questão relativa à responsabilidade dos administradores e controladores das sociedades. Contudo, o foco do presente artigo consiste na investigação acerca da possibilidade de

responsabilização de agentes da sociedade que, por sua vez, encontra-se em recuperação judicial. Nesse sentido, identifica-se que o art. 82-A, objeto da reforma realizada por meio da Lei nº 14.112 (BRASIL, 2020), identifica a vedação da extensão da falência ou de seus efeitos, no todo ou em parte, aos sócios de responsabilidade limitada, aos controladores e aos administradores da sociedade falida, admitida, contudo, a desconsideração da personalidade jurídica. Não havendo qualquer identificação legal sobre a pertinência de sua aplicação para efeito de desconsideração da personalidade jurídica, no que tange à recuperação judicial.

A *disregard doctrine* tem sido inserida em diversas normas jurídicas, tais como Código Civil, Código de Defesa do Consumidor, Lei Antritrust, bem como, mais recentemente a Lei de Liberdade Econômica. A Lei 13.874 (BRASIL, 2019), dentre outras alterações, inseriu o art. 49-A, que veio reforçar a autonomia patrimonial de pessoas jurídicas em relação aos seus sócios, tendo, inclusive, se filiado à denominada teoria maior, diferentemente do que ocorre no Código do Consumidor, que adota a teoria menor, em função da proteção ao consumidor.

A teoria maior exige a comprovação de fraude, com vistas a incentivar investimentos em empresas, no sentido de ampliar a percepção de segurança e incentivar a atividade econômica, nesse sentido o art. 7º. da Lei 13.874 (BRASIL, 2019), alterou a redação da Lei 10.406 (BRASIL, 2002), introduzindo o, precitado, art. 49-A reiterando o entendimento da distinção patrimonial de sócios, administradores, associados e instituidores e a pessoa jurídica, bem como alterou o:

> Art. 50 - Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, desconsiderá-la para que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso.

O espírito da Lei de Liberdade Econômica está diretamente vinculado à instituição de verdadeira Declaração de Direitos de Liberdade Econômica e estabelecimento de garantias de livre mercado e para tanto visa fornecer maior segurança e confiança para que os investidores.

Neste sentido, a responsabilidade do administrador de sociedades anônimas, caso da empresa estudada, está indicada no art. 158 da lei 6.404 (BRASIL, 1976):

> Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:
> I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;
> II - com violação da lei ou do estatuto.

Então, diante do exposto e considerando as disposições da Lei nº 14.112 (BRASIL, 2020), Art. 82-A, é possível inferir que os sócios de responsabilidade limitada, os controladores e os administradores da sociedade falida não terão a extensão da falência ou de seus efeitos, exceto nos casos em que for aplicada a desconsideração da personalidade jurídica. Isso significa que, em situações específicas em que houver o desvirtuamento da personalidade jurídica da empresa, os envolvidos poderão responder de forma pessoal pelas obrigações e prejuízos causados.

Entretanto, a atividade empresarial está sujeita a riscos e nem sempre o seu insucesso decorre do cometimento de fraudes ou ilícitos por parte de seus sócios ou administradores. Assim, a simples insolvência de uma pessoa jurídica empresária não autoriza o recurso automático à desconsideração da personalidade jurídica, instituto excepcional, que depende da comprovação da fraude perpetrada e não meramente da insolvência patrimonial de uma sociedade empresária. O ordenamento jurídico pátrio prevê instrumentos aptos ao auxílio das empresas em dificuldades. A recuperação judicial, extrajudicial e a falência são as diferentes ferramentas de que dispõe o empresário para enfrentar as intempéries porventura existentes (GUIMARÃES, 2022).

Desta forma, há responsabilização pessoal dos administradores de uma sociedade que atuem em desconformidade com a lei ou com os seus atos constitutivos. Em relação ao sócio controlador, este também responderá pessoalmente, nos casos em que atue em descompasso com a lei e com as suas obrigações. Assim, a responsabilidade da pessoa jurídica não se confunde com a dos seus sócios, administradores e controladores.

Nesta perspectiva, verifica-se que a atividade empresarial possui seus próprios riscos inerentes, e nem sempre o insucesso de uma empresa decorre de fraudes ou comportamentos ilícitos por parte de seus sócios ou administradores. A simples insolvência de uma pessoa jurídica empresária não é suficiente para aplicar automaticamente a desconsideração da personalidade jurídica, um instituto excepcional que requer a comprovação de fraude efetivamente cometida, não se baseando apenas na situação de insolvência patrimonial da empresa. Logo, os administradores de uma sociedade podem ser responsabilizados pessoalmente se agirem em desconformidade com a lei ou com os atos constitutivos da empresa. Da mesma forma, o sócio controlador também pode responder pessoalmente em situações em que atue em desacordo com a lei e suas obrigações. Ainda é importante destacar que a responsabilidade da pessoa jurídica não se confunde com a dos seus sócios, administradores e controladores. Cada um possui sua esfera de responsabilidade, e a desconsideração da personalidade jurídica deve ser aplicada somente em situações específicas, comprovadamente

fraudulentas, a fim de evitar a confusão patrimonial entre a empresa e seus membros.

Feitas essas considerações é relevante trazer ao contexto de análise o componente mercado de capitais, fator fundamental para qualquer economia que se pretende desenvolvida ou em desenvolvimento.

3 MERCADO DE CAPITAIS: SENSÍVEL OU CAUTELOSO?

O mercado de capitais, que integra o sistema financeiro, e é regulado pela CVM (BRASIL, *S. n.*) é componente imprescindível para a economia, na medida em que consiste em uma das formas para que se possa gerar crescimento econômico, com a consequente redução de desemprego e, consequente, incremento da renda per capta.

Inegavelmente, toda a sociedade se beneficia, pois as quatro relevantes funções do mercado de capitais consistem em: atração de investimento de recursos da poupança popular, com gestão de riscos, além de alocação de recursos, de forma eficiente e incremento da governança corporativa. Na verdade, trata-se de um modelo de financiamento, por meio de investimento privado, haja vista que os recursos públicos vêm sendo reduzidos, ao longo do tempo e priorizando áreas mais carentes da sociedade. Nesse sentido, identifica-se uma mudança na matriz de investimentos das empresas, com a redução da busca por recursos públicos e bancários, gerando mais fontes de financiamento com a captação da poupança popular.

Invariavelmente não se pode prescindir desse mercado no Brasil, que, muito embora, comparativamente com outros mercados seja, ainda, bastante reduzido em termos percentuais, por tratar-se de uma fonte de atração de investidores nacionais e estrangeiros que, confiam no sistema, na regulação e no crescimento do país. Contudo, a fuga de capitais também pode se dar com grande velocidade, caso haja a quebra da confiança, sob pena de perecer todo o mercado de capitais.

Quando se trata de volume de captações, dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA mostram que: “as captações no mercado de capitais equivalem hoje a quase 50% do volume colocado em títulos públicos pelo Tesouro Nacional. Há seis anos, o percentual não ultrapassava 18% (AMBIMA, 2023).

Em termos comparativos com as demais Bolsas de Valores do mundo, o mercado de capitais brasileiro é bastante reduzido, representando apenas 3% do mercado global, com volume de R$4 trilhões, sendo, todavia, o maior da América Latina, sem integrar a lista das 10 maiores bolsas, onde os Estados Unidos representam 54%, com volume de US$19 trilhões

(IMHOF, 2022).

Muito embora, o mercado de capitais no Brasil, seja, ainda, bem reduzido, potencialmente é bastante promissor, tendo espaço significativo para crescer. Contudo, em função de aspectos macroeconômicos, tais como: juros altos, que reduz o crédito e, por via de consequência o consumo que atingem não só o Brasil, como também Estados Unidos, Reino Unido e União Europeia, não tem apresentado boa performance, isso sem olvidar o contexto da guerra na Ucrânia.

Especificamente no caso do Brasil, além das causas relatadas, os investimentos têm sofrido redução, em função da desconfiança, que assumiu papel de destaque, com a eclosão da crise das Americanas S.A., no início do ano.

Desde 2021, quando houve uma avalanche de IPO's, o mercado de capitais brasileiro não experimentava um período tão longo sem novas ofertas de ações, e as expectativas não são promissoras, por haver forte retração das empresas, pois, em torno de 100 sociedades desistiram de ingressar na [B3], em 2023. Especialistas são céticos quanto ao retorno das ofertas, pois consideram que isso só ocorrerá em 2024 (ALVES, 2023).

Diante desse cenário, imprescindível que seja examinado o papel dos Administradores, bem como sua responsabilidade, cabendo ao agente regulador e ao Judiciário o cumprimento da tarefa de apurar fatos e atribuir responsabilidades, com vistas à proteção de acionistas, empregados, fornecedores, credores, em geral, e da sociedade como um todo.

4 DESENHO NORMATIVO DO PAPEL DOS ADMINISTRADORES

No antigo sistema de gestão do Decreto-lei 2627/1940 (BRASIL, 1940), havia apenas a Diretoria que assumia as atribuições de gestora e de execução, sendo um órgão que comportava diferentes Diretores com competências específicas definidas nos Estatutos Sociais das cias. Segundo Martins (2010, p. 505) "Esse é o chamado sistema tradicional da administração das sociedades anônimas, sendo os diretores eleitos pela assembleia geral e por ela demitidos", assim como está previsto no art. 87, parágrafo único, *a*.

O sistema dual de gestão, por sua vez, foi lançado pela lei alemã de 1937 e, posteriormente, confirmado e aprimorado pela lei de 1965, sendo seguido por diversos países, identificando o Conselho de Administração como órgão dotado da incumbência principal, que é a gestão da cia., tendo natureza deliberativa e a Diretoria como órgão executivo, cuja função interna é a de dirigir a empresa e externa de representa-la, manifestando a sua vontade nos atos negociais.

A Lei 6.404 (BRASIL, 1976), por sua vez, segue a corrente dualista de gestão, tendo sofrido alteração em 2001, no que tange aos membros do Conselho de Administração, que, até então, tinham que ser exclusivamente pessoas físicas. A redação atual, objeto da Lei 12.431 (BRASIL, 2011), assim se encontra redigida: "poderão ser eleitas para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os diretores ser residentes no país." Portanto, não se exige que seja acionista da sociedade, pleito antigo do mercado. A lei admite, inclusive, que haja, excepcionalmente, o assento de representantes dos empregados, que serão eleitos por eles, em conjunto com os sindicatos representativos da categoria, desde que haja disposição no estatuto social.

No que tange à Diretoria, o artigo 143 indica que será composta por, no mínimo 2 diretores, nomeados pelo Conselho de Administração e destituíveis a qualquer tempo, com prazo de gestão de 3 anos, permitida a recondução. Não precisam ser acionistas, mas pessoas naturais, residentes no país e, obviamente, que reúnam os atributos necessários à gestão de uma sociedade, com toda a complexidade que ela apresenta, assumindo a responsabilidade inerente ao cargo.

O Conselho Fiscal, por sua vez, coincide com o Conselho de Administração, pois ambos são órgãos colegiados e eleitos pela Assembleia Geral, no entanto, possui missão diversa, mas não menos importante, consiste em órgão interno de fiscalização dos atos e contas de gestão, bem como de assessoramento da Assembleia Geral, nas matérias de sua competência específica, cujo funcionamento pode ou não ser permanente, conforme disponha o estatuto. A atuação do Conselho Fiscal é imparcial e independente, pois delibera sobre as contas dos gestores.

Em função do fato de avaliar e deliberar sobre aprovação ou não das contas dos gestores, fiscalizar os atos dos administradores e o cumprimento de deveres estatutários e legais, a lei impõe alguns impedimentos, tais como: os definidos no art. 147 e, ainda, membros de órgãos de administração e empregados da sociedade ou de sociedade controlada ou do mesmo grupo, e, ainda, cônjuge ou parente até terceiro grau, de administrador da companhia.

O art. 163 descreve as diversas competências do Conselho Fiscal, ligadas, não só aos atos de gestão, mas, especialmente, no que tange a aspectos contábeis, dos demonstrativos contábeis da companhia. Tendo responsabilidade por atos e omissões que praticar no desempenho de suas funções, tendo o dever de promover o esclarecimento em caso de identificação de irregularidade, junto aos demais órgãos de gestão.

Quanto às demonstrações contábeis, a Lei 6404 (BRASIL, 1976) destacou capítulo específico, do artigo 175 até 188, indicando de forma minudente todas as explicações necessárias, em virtude da transparência que se exige da companhia. Inarredável o fato de que

a sociedade anônima aberta capta recursos da economia popular, em função do que o elemento fidúcia é imprescindível, não só para a própria empresa, a proteção dos investidores, como para o fortalecimento do mercado de capitais, de forma geral.

É possível, que haja mais um órgão, que seriam as comissões ou comitês do Conselho de Administração, funcionando como especialização para determinadas matérias, composto por um ou mais membros do Conselho de Administração e outras pessoas fora dele, dependendo do que consta no Estatuto Social, são frequentes nos Estados Unidos e tem o objetivo de ampliar a eficiência dos *Board of Directors* (LAMY FILHO; BULHÕES PEDREIRA, 2009, p. 804).

Acima de todos da estrutura orgânica societária encontra-se a Assembleia Geral, que reúne os acionistas, que, em última análise, são os donos da companhia e tem o poder de deliberação coletiva, nos assuntos determinados legalmente e, segundo Lamy Filho e Bulhões Pedreira (2009, p. 805), "exerce poder hierárquico sobre o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal, e o Conselho de Administração exerce poder sobre os Diretores."

No que tange à Assembleia Geral, imperioso perceber que há acionistas minoritários e majoritários, sendo que esses últimos poderão ser controladores, na medida em que a aferição de votos se dá, em regra, pela maioria para a maior parte das questões submetidas à decisão assemblear, desde que estejam presentes ou se façam representar. O controle quando exercido pelo acionista majoritário lhe dá condições de eleger a maioria dos Administradores.

Esse é o ponto nodal, no que tange ao controle e respectiva responsabilidade e que permite que se visualize a estreita relação entre a identidade do acionista controlador, seja ele uma pessoa física, ou jurídica e o seu poder de orientar e dirigir as atividades sociais e dos demais órgãos, segundo o artigo 116 da Lei 6.404 (BRASIL, 1976), sendo aceitável a ideia de que seja "um cargo de administrador supremo", de acordo com Lamy Filho e Bulhões Pedreira (2009). Configura-se, portanto na legislação societária que do controle decorrem deveres e responsabilidades, em função de eventuais, abusos.

Na verdade, o poder de orientação que o acionista controlador tem em relação aos administradores da companhia, não se esvai no momento em que há a eleição dos mesmos, ele permanece e a relação entre eles é estreita e constante. Para os autores:

> Cabe, todavia, destacar que mesmo nos países em que prevalece essa interpretação, a doutrina reconhece que o acionista controlador orienta os administradores. A realidade é, portanto, a mesma observada no Brasil, com a diferença de que a Lei brasileira reconhece a existência do acionista controlador e regula sua responsabilidade, como contrapartida do poder que exerce (LAMY FILHO; BULHÕES PEDREIRA, 2009, p. 818)

A ingerência do acionista controlador é, portanto, determinada na lei que, inclusive, lhe atribui responsabilidades e, em função disso é possível dizer, conforme Libonati:

> É simplesmente fora do mundo imaginar que os administradores sejam completamente estranhos à linha de ação decidida pelos sócios que os designam em um tipo de abstração gerencial perigosíssima como muitas vezes destacado pela doutrina – para o equilíbrio societário, no qual, seja o que se diga, são os sócios (e não os administradores) que arriscam seu investimento. (*sic*) (LIBONATI, 1993, p. 22)

Ora, se como dito acima, o acionista controlador se constitui no órgão supremo e, identificando-se que há uma hierarquia societária, evidencia-se que há orientação, direção e ingerência do controlador, em relação aos órgãos de administração, como sendo algo natural. Segundo Comparato e Salomão Filho, a decisão final em qualquer assunto corporativo tem se ser do titular do poder político na companhia, pois:

> Não há dúvida que o poder de apreciação e decisão sobre a oportunidade e a conveniência do exercício da atividade empresarial, em cada situação conjuntural, cabe ao titular do poder de controle, e só a ele. Trata-se de prerrogativa inerente ao seu direito de comandar (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2008).

No entendimento dos autores, portanto, o poder de controle é fundamental para a direção e escolhas no interior da sociedade, pois é a ele que compete o a análise sobre a oportunidade e conveniência.

Como acima se indicou há uma participação efetiva dos acionistas controladores na administração da sociedade anônima e, em contrapartida, responsabilidades a serem assumidas, em função de eventuais situações, que desvirtuem a regularidade almejada pelos demais acionistas.

Relevante para que se demonstre a importância da identificação da responsabilidade dos acionistas controladores e dos administradores das sociedades anônimas, o fato de que encontra-se em tramitação o Projeto de Lei nº 2925 (BRASIL, 2023), que, também, dispõe sobre a transparência em processos arbitrais de tutela privada de direitos de investidores do mercado de valores mobiliários.

Evidentemente, há padrões de comportamento que são determinados, inclusive legalmente, mas que a evolução da Governança Corporativa passou a tratar de modo a que sejam exigidos, de todos os integrantes das cias., com vistas à dar maior transparência e credibilidade às sociedades em geral e mais ainda quando se trata de sociedade anônima aberta.

5 REFLEXÕES SOBRE A GOVERNANÇA CORPORATIVA E A CRISE NAS AMERICANAS S.A.

Sobre a relação entre boas práticas e princípios, de acordo com o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, elaborado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa:

> Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgão de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade. (IBGC, 2009)

Assim, vale informar que a Governança Corporativa das Americanas S.A fora regida por um Estatuto Social e por um conjunto de políticas, normas e procedimentos que estabelecem as responsabilidades e os direitos de seus acionistas, conselheiros, diretores e demais colaboradores. Institucionalmente a empresa declara ter como as suas principais estruturas e práticas:

> 1. Conselho de Administração: Composto por membros independentes, que são eleitos pelos acionistas em assembleia geral. O Conselho é responsável por definir a estratégia da empresa, aprovar investimentos, monitorar a gestão e fiscalizar os resultados.
> 2. Comitês de Assessoramento: Que auxiliam o Conselho de Administração em suas decisões, tais como o Comitê de Auditoria e o Comitê de Remuneração e Sucessão.
> 3. Transparência: A empresa alega adotar práticas transparentes em suas operações, tais como a divulgação de relatórios financeiros, demonstrações contábeis, atas das assembleias e reuniões do Conselho de Administração, além de manter um canal de comunicação com seus *stakeholders*.
> 4. Gestão de Riscos: Área responsável por identificar, avaliar e gerenciar os riscos inerentes às suas atividades.
> 5. Código de Conduta e Ética: Estabelece as regras de conduta esperadas de seus colaboradores e parceiros de negócios.
> 6. Sustentabilidade: A empresa alega adotar práticas sustentáveis em suas operações, tais como a gestão eficiente de recursos, a redução de emissões de gases de efeito estufa, a adoção de práticas socialmente responsáveis, entre outras. (AMERICANAS, *S. n.*)

Assim, apesar das inconsistências contábeis e da recuperação judicial em curso, as Americanas S.A, factualmente, alega adotar todas as práticas que compõem uma boa Governança Corporativa. Deste modo, a crise das Americanas S.A. pode ser considerada um *leading case*, merecendo ser analisada e estudada profundamente, pois fornece múltiplas lições, com vistas a evitar que, as falhas ocorridas se repitam.

Ante o exposto, a efetividade jurídica da Governança Corporativa da empresa depende

de vários fatores, tais como a qualidade dos controles internos, a cultura de *compliance*, o cumprimento das leis e normas aplicáveis, dentre outros. No caso, é possível verificar que o sistema da Governança Corporativa não é uma garantia absoluta de conformidade com as leis e normas, mas sim um conjunto de práticas e processos que buscam minimizar os riscos e aumentar a transparência e a responsabilidade das operações da empresa. Por fim, vale ressaltar que a entrada em Recuperação Judicial não significa, necessariamente, uma falha somente da Governança Corporativa. A Recuperação Judicial pode ser resultado de diversos fatores, repita-se, tais como problemas de gestão, crises econômicas, mudanças no mercado, dentre outros. A Governança Corporativa é importante para mitigar riscos, garantir transparência, ética e sustentabilidade nas operações da empresa, mas não é uma garantia absoluta de sucesso financeiro (COSTA MARSHALL; GERSTENBERGER, 2023).

Por conseguinte, a reconhecida situação atual das Americanas S.A. pode estar relacionada à Governança Corporativa, considerando que a Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, visando alinhar interesses e preservar o valor da empresa, mas, como relatado anteriormente, não é o único.

Conforme exposto nesta investigação científica, as Americanas S.A declarava adotar práticas e estruturas de Governança Corporativa, tais como a presença de um Conselho de Administração composto por membros independentes, a existência de comitês de assessoramento para auxiliar nas decisões do Conselho, a transparência em suas operações, a gestão de riscos, um Código de Conduta e Ética, além de práticas sustentáveis.

No entanto, mesmo com a adoção dessas práticas, a empresa enfrentou uma crise com a divulgação de inconsistências contábeis, o que a levou a entrar em Recuperação Judicial. Isso indica que, apesar de ter uma estrutura de Governança Corporativa aparentemente sólida, existiram falhas ou problemas internos que culminaram na situação de crise.

Essa situação destaca a importância de reconhecer que a Governança Corporativa não é uma garantia absoluta de conformidade com as leis e normas, nem uma solução milagrosa para todos os problemas de uma empresa. A Governança é uma ferramenta essencial para mitigar riscos, garantir transparência e ética nas operações, mas outros fatores, como problemas de gestão, crises econômicas e mudanças no mercado, também podem impactar significativamente o desempenho e a estabilidade da empresa.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base na investigação realizada sobre o caso Americanas S.A., é concebível sustentar que os objetivos gerais e específicos propostos foram alcançados. O estudo abordou múltiplos desdobramentos da crise enfrentada pela empresa, analisando as inconsistências contábeis específicas, a relação com o mercado de capitais, o papel dos administradores, a importância da governança corporativa e a responsabilização legal dos sujeitos de interesse.

A análise detalhada das inconsistências contábeis na Americanas S.A permitiu identificar diversos sujeitos de interesse que foram afetados pelo caso. Entre eles estão os colaboradores, investidores, acionistas de referência, fornecedores, agentes financeiros credores e parceiros comerciais do *marketplace*. Cada um desses grupos teve diferentes níveis de impacto e prejuízos decorrentes das conhecidas, apresentadas e divulgadas inconsistências contábeis.

Em resposta ao problema da pesquisa científica, ainda fora demonstrado que a responsabilização legal dos administradores e sócios da empresa está prevista na legislação brasileira. O art. 158 da Lei 6.404 (BRASIL, 1976) estabelece que o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade, mas responde civilmente pelos prejuízos que causar quando proceder com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do estatuto.

A desconsideração da personalidade jurídica também fora abordada, revelando que, em casos específicos de fraude ou desvio de finalidade, os sócios de responsabilidade limitada, controladores e administradores podem ser responsabilizados pessoalmente pelas obrigações e prejuízos da empresa.

De forma conclusiva, a pesquisa permitiu analisar a intersecção entre o instituto da desconsideração da personalidade jurídica, a função social da empresa, a recuperação judicial e a responsabilização societária no caso Americanas. A análise detalhada dos aspectos contábeis, financeiros e de governança possibilitou identificar os fatores que levaram a situação atual enfrentada pela empresa, assim como os sujeitos de interesse afetados e suas responsabilidades legais.

Por conseguinte, o presente texto científico almejou contribuir para o entendimento das complexidades do caso Americanas S.A, fornecendo uma base sólida para a compreensão dos desafios enfrentados pelas organizações empresariais e do papel dos gestores e da governança corporativa na prevenção e enfrentamento de crises. A adoção de práticas de transparência, responsabilidade e conformidade com a legislação é essencial para a confiança dos investidores

e para a prosperidade das empresas no mercado de capitais brasileiro.

Outrossim, é importante atentar que o caso Americanas S.A. ainda se encontra em tramitação no Poder Judiciário, havendo, inclusive, na órbita administrativa, especificamente da CVM, investigações quanto à identificação de responsáveis, além de uma CPMI pelo Poder Legislativo. Portanto, ainda, não é possível que se tenha uma visão completa e definitiva do caso. Entretanto, ocorrendo as confirmações futuras, pelas instâncias judiciais, depreende-se que incidirão a responsabilidade civil e a desconsideração da personalidade jurídica, poderá ser considerada, mas tudo com base na doutrina e nos dispositivos legais atuais, elencados e apresentados, no decorrer de todo o estudo.

REFERÊNCIAS

ALLEGRI, V. *Amministratore e consiglio diretivo in I grandi problemi dela società per azioni nelle legislazioni vigente*. Pádua: Cedam, 1976, vol. 5.

ALVES, A. Vamos ter novos IPOs em 2023? Entenda se as ofertas de ações estão voltando. *Inteligência Financeira*, [*S. l.*], 5 jun. 2023. Disponível em**:** https://inteligenciafinanceira.com.br/saiba/empresas/ipos-oferta-acoes/ Acesso em: 10 jul. 2023.

AMERICANAS: veja a cronologia do caso, das 'inconsistências contábeis' à recuperação judicial. *G1*, [*S. l.*], 19 jan 2023, Economia. Disponível em: https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/01/19/americanas-veja-a-cronologia-do-caso-das-inconsistencias-contabeis-a-recuperacao-judicial.ghtml Acesso em: 12 abr. 2023.

AMERICANAS S.A. Visão Geral. Governança Corporativa. Americanas, [*S. l.*], [*S. n.*]. Disponível em: https://ri.americanas.io/governanca-corporativa/visao-geral/. Acesso em: 10 fev. 2023.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS. *Os Impactos Positivos do Mercado de Capitais na Economia Brasileira*. Rio de Janeiro: AMBIMA, 2023. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/F1/A5/CA/92/5DC46810D74C1468B82BA2A8/PAPER%20MERCADO%20FINANCEIRO%20E%20DE%20CAPITAIS%20DIGITAL_final.pdf Acesso em: 10 jul. 2023.

BAUER, M. W.; GASKELL, G. *Pesquisa qualitativa com texto, imagem e som*: Um manual prático. 13. ed. Petrópolis, RJ: Vozes, 2017.

BRASIL. Congresso Nacional. Câmara dos Deputados. *Decreto-Lei no 2.627, de 26 de setembro de 1940*. Brasília, DF: Congresso Nacional, 1940. Disponível em: https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1940-1949/decreto-lei-2627-26-setembro-1940-412760-norma-pe.html Acesso em: 22 jun. 2023.

BRASIL. Presidência da República. *Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Casa Civil, 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm Acesso em: 3 jun. 2023.

BRASIL. Presidência da República. *Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002*. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Casa Civil, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm Acesso em: 21 mai. 2023.

BRASIL. Presidência da República. *Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005*. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF: Casa Civil, 2005. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm Acesso em: 4 mar. 2023.

BRASIL. Presidência da República. *Lei 12.431, de 24 de junho de 2011*. Dispõe sobre a incidência do imposto sobre a renda nas operações que especifica; altera as Leis nºs 11.478, de 29 de maio de 2007, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 11.196, de 21 de novembro de 2005, 8.248, de 23 de outubro de 1991, 9.648, de 27 de maio de 1998, 11.943, de 28 de maio de 2009, 9.808, de 20 de julho de 1999, 10.260, de 12 de julho de 2001, 11.096, de 13 de janeiro de 2005, 11.180, de 23 de setembro de 2005, 11.128, de 28 de junho de 2005, 11.909, de 4 de março de 2009, 11.371, de 28 de novembro de 2006, 12.249, de 11 de junho de 2010, 10.150, de 21 de dezembro de 2000, 10.312, de 27 de novembro de 2001, e 12.058, de 13 de outubro de 2009, e o Decreto-Lei nº 288, de 28 de fevereiro de 1967; institui o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Usinas Nucleares (Renuclear); dispõe sobre medidas tributárias relacionadas ao Plano Nacional de Banda Larga; altera a legislação relativa à isenção do Adicional ao Frete para Renovação da Marinha Mercante (AFRMM); dispõe sobre a extinção do Fundo Nacional de Desenvolvimento; e dá outras providências. Brasília, DF: Casa Civil, 2011. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12431.htm Acesso em: 12 ago. 2023.

BRASIL. Presidência da República. *Lei 13.874, de 20 de setembro de 2019*. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as Leis nºs 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.598, de 3 de dezembro de 2007, 12.682, de 9 de julho de 2012, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 10.522, de 19 de julho de 2002, 8.934, de 18 de novembro 1994, o Decreto-Lei nº 9.760, de 5 de setembro de 1946 e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943; revoga a Lei Delegada nº 4, de 26 de setembro de 1962, a Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008, e dispositivos do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966; e dá outras providências. Brasília, DF: Casa Civil, 2019. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l14112.htm Acesso em: 15 jun. 2023.

BRASIL. Presidência da República. *Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020*. Altera as Leis n os 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF: Casa Civil, 2020. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l14112.htm Acesso em: 7 mai. 2023.

BRASIL, Ministério da Fazenda. Assuntos. Política Microeconômica. Mercado de Capitais. *Gov.br*, Brasília, DF, [*S. n.*]. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/mercado-de-capitais. Acesso em 18 jun. 2023.

BRASIL. Congresso Nacional. Câmara dos Deputados. *Projeto de Lei nº 2.925, de 2 de junho de 2023*. Brasília, DF: Congresso Nacional, 2023. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2367421 Acesso em: 23 jul. 2023.

BRASIL ECONÔMICO. Lojas Americanas diz que rombo é, na verdade, de R$ 40 bilhões. *IG*, São Paulo, 14 jan. 2023, Economia. Disponível em: https://economia.ig.com.br/2023-01-14/americanas-divida-40-bilhoes.html. Acesso em: 14 fev. 2023.

COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*.

Rio de Janeiro: Forense, 2008.

COSTA MARSHALL, C. I. F.; GERSTENBERGER, G. S. A efetividade jurídica e mercadológica da governança corporativa: caso da Americanas S.A. *In*: ENCONTRO VIRTUAL DO CONSELHO NACIONAL DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO, 6, 2023, *Anais eletrônicos* [...]. Florianópolis: CONPEDI, 2023. Disponível em: http://site.conpedi.org.br/publicacoes/4k6wgq8v/38hm8z6e. Acesso em: 1 jun. 2023.

ESTADÃO CONTEÚDO. Americanas revisa dívida com grandes bancos de R$ 131 bi para R$ 152 bi. *Infomoney*, São Paulo, 11 fev. 2023. Disponível em: https://www.infomoney.com.br/negocios/americanas-revisa-divida-com-grandes-bancos-de-r-131-bi-para-r-152-bi/. Acesso em: 14 abr. 2023.

GUIMARÃES, M. S. A desconsideração da personalidade jurídica não se aplica à recuperação judicial. *Migalhas*, [*S. l.*], 26 jul. 2022, Insolvência em Foco. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/370468/desconsideracao-da-personalidade-juridica-e-recuperacao-judicial Acesso em: 4 mai. 2023.

IMHOF, O. Comparação entre os tamanhos do mercado brasileiro e do mercado americano? *Blog Felix na Bolsa*, [*S. l.*], 21 jun. 2022. Disponível em https://felixnabolsa.com.br/blog/comparacao-entre-os-tamanhos-do-mercado-brasileiro-e-do-mercado-americano. 21/06/2022, Acesso em 10 jul. 2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.

LAMY FILHO, A; BULHÕES PEDREIRA, J. L. (Coord.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, vol. I.

LIBONATI, B. *Il problema dela validità dei sindacati di voto*: situazione atuale e prosperttive. Milano: Giuffrè Editore, 1993.

MARTINS, F. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas* – Artigo por Artigo, 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

NEIRA, A.C.; GOZZI, R. Além das Americanas (AMER3): empresas de Lemann e sócios da 3G têm histórico de problemas contábeis. *Seu Dinheiro*, [*S. l.*], 18 jan. 2023. Disponível em: Acesso em: https://www.seudinheiro.com/2023/empresas/alem-das-americanas-amer3-empresas-de-lemann-socios-3g-historico-problemas-rsgp-acnn/ Acesso em: 12 abr. 2023.

OLIVEIRA, G.; PACHECO, M. *Mercado Financeiro*: Objetivo e Profissional. São Paulo: Fundamento Educacional, 2005.

VALENTI, G.; GUILHERME, G. Americanas: futuro da empresa e de executivos históricos na berlinda após buraco de R$ 20 bi. *Exame.*, [*S. l.*], 12 jan. 2023. Disponível em: https://exame.com/exame-in/americanas-futuro-da-empresa-e-de-executivos-historicos-na-berlinda-apos-buraco-de-r-20-bi/ Acesso em: 12 abr. 2023.