

DESVALORIZAÇÃO NA BOLSA DE VALORES: UMA REVISÃO BIBLIOGRÁFICA SOBRE FALHAS DE GESTÃO EM EMPRESAS BRASILEIRAS

Estevam da Silva Telles

estevamstelles@gmail.com

Graduando em administração de empresas

Universidade do Extremo Sul Catarinense - UNESC

RESUMO

Esta pesquisa analisa a relação entre falhas de gestão, fragilidades na governança corporativa e o processo de desvalorização de empresas brasileiras no mercado de capitais. Baseia-se na ideia de que o colapso financeiro raramente surge de um único elemento — principalmente devido a um processo lento de deterioração de aspectos estratégicos, operacionais, financeiros e informacionais — capaz de prejudicar a confiança dos investidores e o valor percebido das empresas. Em essência, o estudo teve como objetivo geral: por meio de uma revisão de literatura, analisar como a falha de gestão e governança corporativa pode levar ao enfraquecimento financeiro e à desvalorização de empresas brasileiras listadas na B3. A pesquisa é organizada como exploratória, descritiva e explicativa com um método qualitativo, composto por meio de pesquisa bibliográfica e documental. Foram analisados artigos científicos, livros, dissertações, teses, literatura institucional e artigos acadêmicos nas bases de dados do Google Scholar, SciELO e Periódicos CAPES de 2003 a 2025. A análise de conteúdo facilitou a estruturação dos achados ao longo de vários temas relacionados à governança corporativa, falhas estratégicas, falhas operacionais, indicadores de dificuldades financeiras e consequências no preço das ações. Os resultados mostram que fraquezas na governança, assimetria informacional, baixa transparência, decisões estratégicas inadequadas, endividamento excessivo, problemas operacionais e deterioração dos indicadores financeiros são os fatores mais influentes associados à perda de valor da empresa. Além disso, verificou-se que a confiança do mercado desempenha um papel fundamental na precificação de ativos, de modo que os investidores percebam falhas internas como elevadoras da percepção de risco e amplificadoras da dinâmica de desvalorização. Assim, conclui-se que manter o valor de mercado das empresas brasileiras está intimamente relacionado a uma estrutura de governança efetiva, divulgação de informações de qualidade, estabilidade na tomada de decisões financeiras e capacidade gerencial de reconhecimento e mitigação de riscos.

Palavras-chave: governança corporativa; dificuldades financeiras; desvalorização de ações; mercado de capitais; falhas de gestão.

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais desempenha um papel crucial no desenvolvimento econômico contemporâneo, atuando como um mecanismo vital para a alocação eficiente de recursos financeiros, conectando agentes poupadores a empresas que necessitam de financiamento para seus projetos de investimento (Fischer, 2012). No Brasil, a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) figura como o principal ambiente para essas transações, oferecendo a infraestrutura necessária para a negociação de ações e outros valores mobiliários, proporcionando liquidez aos ativos e viabilizando a captação de recursos pelas companhias de capital aberto (Abrantes *et al.*, 2021). O dinamismo e a profundidade deste mercado são frequentemente associados à capacidade de crescimento do país, refletindo e influenciando a confiança dos investidores na economia e nas empresas que nela atuam (Forti *et al.*, 2009).

Nesse contexto, a performance das empresas listadas, expressa primordialmente pela variação no preço de suas ações, torna-se um termômetro sensível das expectativas do mercado em relação à sua saúde financeira, qualidade de gestão e perspectivas futuras (Carrara e Santos, 2019). Períodos de acentuada valorização podem sinalizar otimismo e crescimento, enquanto desvalorizações expressivas frequentemente indicam problemas subjacentes ou a percepção de riscos elevados (Lopes *et al.*, 2016). Eventos de colapso financeiro e quedas abruptas no valor de mercado, como observados em diversos casos notórios no Brasil e no mundo, suscitam questionamentos sobre os fatores internos que levam empresas, por vezes tidas como sólidas, a sucumbirem (Costa, 2023; Serra, 2011).

Apesar da relevância do tema, observa-se que a literatura, embora seja vasta em análises sobre crises financeiras e determinantes de valor em condições normais (Serra, 2011; Abrantes *et al.*, 2021), carece de um aprofundamento sistemático que conecte, especificamente no contexto brasileiro, as falhas concretas de gestão – sejam elas de natureza estratégica, operacional ou de governança – ao processo que culmina no colapso financeiro e na subsequente e drástica desvalorização na bolsa de valores. Muitos estudos analisam a governança ou o desempenho financeiro isoladamente (Martucheli *et al.*, 2020; Kautz, 2018), mas a interligação detalhada entre as más decisões gerenciais, a deterioração financeira e a punição pelo mercado de ações brasileiro ainda representam uma área com lacunas importantes a serem preenchidas.

Diante dessa lacuna, levantam-se hipóteses de que a desvalorização acentuada de empresas brasileiras na B3 não é um fenômeno randômico, mas sim uma consequência direta de fragilidades internas. Postula-se que falhas na governança corporativa, como a falta de independência do conselho ou a ausência de controles eficazes, criam um ambiente propício a decisões desalinhadas com os interesses dos acionistas (Martucheli *et al.*, 2020; Abrantes *et al.*, 2021). Adicionalmente, presume-se que erros estratégicos, como endividamento excessivo ou fusões mal concebidas (Lopes *et al.*, 2016; Costa, 2023), e falhas operacionais críticas, incluindo má gestão do fluxo de caixa ou manipulações contábeis (Farhi e Cintra, 2020), levam a um estado de *distress* (sofrimento) financeiro que, ao ser percebido pelo mercado, desencadeia o processo de desvalorização. Surge, assim, a pergunta norteadora desta pesquisa: Quais são as principais falhas de gestão e fatores financeiros que culminam no colapso financeiro e na acentuada desvalorização de empresas brasileiras na Bolsa de Valores?

O objetivo geral deste estudo é analisar, por meio de uma revisão bibliográfica, a relação entre falhas de gestão, abrangendo aspectos estratégicos, operacionais e de governança corporativa, e o subsequente colapso financeiro que resulta na desvalorização de empresas brasileiras listadas na B3. Como objetivos específicos, busca-se: identificar, com base na literatura pertinente, os tipos predominantes de falhas gerenciais associadas a esses eventos no contexto nacional; mapear os indicadores financeiros classicamente utilizados para

sinalizar o *distress* financeiro que antecede o colapso; e discutir a conexão entre a qualidade da governança corporativa e a resiliência (ou vulnerabilidade) das empresas a esses processos de deterioração de valor.

A justificativa para esta pesquisa reside na sua relevância multifacetada. Para investidores e analistas, a compreensão dos fatores que precedem a desvalorização e o colapso financeiro é crucial para aprimorar a avaliação de riscos e a tomada de decisões de investimento (Serra, 2011). Para as próprias empresas e seus gestores, o estudo oferece insights sobre práticas de gestão e governança que podem mitigar vulnerabilidades e fortalecer a resiliência corporativa (Abrantes *et al.*, 2021; Kautz, 2018). Para reguladores e formuladores de políticas, a identificação de padrões de falha pode subsidiar a criação de mecanismos de supervisão e regulação mais eficazes, visando a integridade e estabilidade do mercado de capitais (Costa, 2023; Maia, 2025). Do ponto de vista acadêmico, o trabalho contribui para a literatura sobre finanças corporativas, governança e falência empresarial, focando especificamente nas dinâmicas do mercado emergente brasileiro.

Para alcançar os objetivos propostos, este estudo emprega uma metodologia de revisão bibliográfica narrativa com abordagem qualitativa. Realizou-se uma pesquisa bibliográfica em trabalhos acadêmicos e literatura especializada em bases de dados confiáveis, como Google Scholar, SciELO e Periódicos Capes, utilizando palavras-chave como "falhas de gestão", "colapso financeiro", "desvalorização B3", "governança corporativa Brasil", "distress financeiro", "teoria da agência Brasil", entre outras correlatas. O recorte temporal abrange publicações entre os anos 2003 e 2025. Como critérios de inclusão, priorizaram-se artigos e livros publicados no idioma português, com texto completo e acesso gratuito. Foram excluídos trabalhos com textos incompletos, acesso restrito ou que não abordassem diretamente a intersecção entre gestão, finanças e desempenho no mercado de ações brasileiro.

A estrutura deste artigo foi organizada de forma a conduzir o leitor logicamente através da problemática investigada. Após esta introdução que contextualiza o tema, apresenta o problema, os objetivos e a relevância do estudo, a seção seguinte aprofunda as bases conceituais que ligam entre si o funcionamento do mercado de capitais brasileiro, os princípios de governança corporativa e a teoria da agência, as diversas categorias de falhas gerenciais e os indicadores de *distress* financeiro, sempre com foco em como esses elementos se relacionam com a desvalorização das ações. Segue-se a descrição detalhada da metodologia empregada na revisão da literatura. Por fim, o trabalho encaminha-se para um resumo dos achados e as conclusões, respondendo à pergunta de pesquisa e apontando possíveis implicações e direções para futuras investigações.

2 BASES CONCEITUAIS DA VALORIZAÇÃO E DO RISCO CORPORATIVO

Esta seção estabelece o arcabouço teórico que fundamenta a análise da desvalorização de empresas brasileiras na Bolsa de Valores, explorando os conceitos-chave relacionados ao mercado de capitais, à governança corporativa, às falhas de gestão e aos indicadores de dificuldades financeiras que precedem o colapso no valor das ações. A compreensão desses elementos é crucial para identificar os determinantes que levam empresas, antes percebidas como sólidas, a enfrentarem severas crises de confiança e consequente deterioração de seu valor de mercado (Costa, 2023). A interação entre a precificação de ativos, as estruturas de controle e as decisões gerenciais formam o núcleo desta análise.

2.1 O Mercado de Capitais e a Formação de Preços de Ativos

É fundamental compreender o ambiente onde a valorização e a desvalorização das empresas ocorrem: o mercado de capitais. No Brasil, a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) funciona como a principal plataforma para a negociação de valores mobiliários, incluindo ações de companhias abertas, cumprindo um papel essencial na canalização de poupança para o investimento produtivo e na oferta de liquidez aos investidores (Fischer, 2012). Este mercado opera sob um conjunto de regras e regulamentações que visam garantir a transparência e a eficiência das transações, facilitando o encontro entre empresas que necessitam de capital e investidores dispostos a fornecer esses recursos em troca de participação nos resultados futuros (Kautz, 2018). A dinâmica de oferta e demanda por ações, influenciada por uma miríade de fatores econômicos e informações corporativas, determina a formação dos preços dos ativos negociados (Abrantes, 2021).

Adicionalmente, o funcionamento da B3 envolve diversos participantes, como corretoras, distribuidoras, bancos de investimento, investidores institucionais (fundos de pensão, fundos de investimento) e investidores individuais, cada qual com seus objetivos e estratégias (Fischer, 2012). A bolsa provê a infraestrutura necessária para a realização das negociações, o registro das operações e a liquidação financeira, além de estabelecer normas para a listagem das empresas, incluindo requisitos de governança corporativa em segmentos especiais como o Novo Mercado (Abrantes, 2021). A regulação e a supervisão do mercado são exercidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia vinculada ao Ministério da Economia, que busca assegurar o funcionamento eficiente e íntegro do mercado, protegendo os investidores (Costa, 2023). A interação desses elementos define a capacidade do mercado de refletir adequadamente o valor das empresas (Martucheli *et al.*, 2020).

Além disso, a B3 atua não apenas como um local para negociação secundária de ações (onde investidores compram e vendem ações entre si), mas também como um importante canal para as empresas captarem recursos novos através de ofertas públicas iniciais (IPOs) ou ofertas subsequentes (follow-ons) (Fischer, 2012). Esse processo de captação primária é vital para financiar expansões, novos projetos ou reestruturar passivos, impactando diretamente a capacidade de crescimento e a estrutura de capital das companhias (Kautz, 2018). A eficiência com que o mercado absorve essas novas emissões e precifica os riscos associados reflete a confiança dos investidores na gestão e nas perspectivas futuras das empresas emissoras (Serafini e Sheng, 2011). Portanto, a B3 desempenha um papel duplo, fornecendo liquidez e viabilizando o financiamento corporativo (Abrantes, 2021).

No centro da discussão sobre a formação de preços em mercados organizados está a Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM), formalizada inicialmente por Fama (1970) (Forti *et al.*, 2009). Esta hipótese postula, em sua essência, que os preços dos ativos negociados em um mercado eficiente refletem, a todo momento, toda a informação disponível

sobre eles (Forti *et al.*, 2009). Isso implicaria que não seria possível obter retornos anormais (acima do risco ajustado) de forma consistente, utilizando-se estratégias baseadas em informações passadas ou publicamente disponíveis, pois o mercado já as teria incorporado instantaneamente aos preços (Carrara e Santos, 2019). A HEM é um pilar fundamental da teoria financeira moderna, embora seja alvo constante de debates e testes empíricos (Forti *et al.*, 2009).

A HEM é tradicionalmente dividida em três formas, que se distinguem pelo conjunto de informações que se supõe estar refletido nos preços (Forti *et al.*, 2009). A forma fraca sugere que os preços atuais incorporam toda a informação contida nos preços e volumes de negociação passados, tornando a análise técnica (baseada em gráficos e tendências históricas) ineficaz para gerar lucros extraordinários (Forti *et al.*, 2009). A forma semiforte postula que os preços refletem não apenas os dados históricos, mas também toda a informação publicamente disponível, como relatórios financeiros, notícias, anúncios de dividendos e fatos relevantes; nesse cenário, a análise fundamentalista baseada apenas em dados públicos também não geraria retornos anormais consistentes (Forti *et al.*, 2009; Abrantes, 2021). Por fim, a forma forte, a mais rigorosa, afirma que os preços incorporam toda a informação existente, incluindo informações privadas ou privilegiadas (insider information), o que tornaria impossível qualquer tipo de lucro anormal baseado em informação (Forti *et al.*, 2009).

Entretanto, a aplicabilidade da HEM, especialmente em suas formas semiforte e forte, é frequentemente questionada na prática, sobretudo em mercados emergentes como o brasileiro (Forti *et al.*, 2009). Estudos empíricos realizados no Brasil, como compilado por Forti *et al.* (2009), apresentam resultados mistos quanto à eficiência do mercado de ações nacional. Enquanto alguns trabalhos encontram evidências que suportam a forma fraca ou mesmo a semiforte em relação a eventos específicos, muitos outros apontam para a existência de ineficiências, anomalias e a possibilidade de retornos anormais, sugerindo que nem toda informação é incorporada instantânea e corretamente aos preços (Forti *et al.*, 2009; Carrara e Santos, 2019). A presença de assimetria informacional, custos de transação e limites à arbitragem são fatores que podem impedir o mercado de atingir a plena eficiência (Farhi e Cintra, 2020).

A crítica à HEM não invalida sua importância como referencial teórico para entender a dinâmica da precificação de ativos (Forti *et al.*, 2009). Mesmo que os mercados não sejam perfeitamente eficientes, a HEM direciona a atenção para o papel central da informação (Carrara e Santos, 2019). A velocidade e a precisão com que novas informações são processadas e refletidas nos preços são determinantes cruciais do comportamento do mercado (Abrantes, 2021). Desvios da eficiência podem ocorrer, mas a própria busca dos investidores por oportunidades de lucro baseadas nessas ineficiências tende a corrigi-las ao longo do tempo, num mecanismo que Damodaran (2002) descreve como autocorrigível, ainda que imperfeito. A questão relevante, então, pode não ser *se* o mercado é eficiente, mas o quão eficiente ele é (Forti *et al.*, 2009).

As informações, sejam elas contábeis, macroeconômicas, setoriais ou específicas da empresa, são o combustível que move o mercado de capitais e influencia a percepção de risco dos investidores (Carrara e Santos, 2019). A divulgação de resultados financeiros (lucros, receitas, endividamento), por exemplo, permite aos analistas e investidores reavaliarem a saúde financeira e as perspectivas de crescimento de uma companhia (Abrantes, 2021). Notícias sobre novos contratos, lançamento de produtos, mudanças regulatórias, fusões, aquisições ou investigações podem alterar drasticamente as expectativas sobre os fluxos de caixa futuros e, conseqüentemente, o valor presente percebido da empresa (Serra, 2011; Serafini e Sheng, 2011).

O impacto dessas informações nos preços das ações não é homogêneo nem instantâneo, dependendo de como são interpretadas pelo mercado e do grau de surpresa que representam (Forti *et al.*, 2009). Informações positivas inesperadas, como lucros acima do consenso ou a aprovação de um novo medicamento, tendem a elevar os preços, enquanto notícias negativas, como revisões para baixo nas projeções de lucro, perda de um cliente importante ou escândalos de gestão, geralmente levam à desvalorização (Serra, 2011; Farhi e Cintra, 2020). A magnitude da reação do preço depende da relevância da informação e do contexto geral do mercado (Kautz, 2018).

Ademais, a qualidade e a credibilidade da informação divulgada são fundamentais para a formação de preços (Costa, 2023). Quando há suspeitas sobre a veracidade dos balanços contábeis, como nos casos de fraudes ou manipulações, a confiança dos investidores é abalada, levando a uma reavaliação drástica do risco e a quedas abruptas nos preços, como observado em diversos escândalos corporativos (Farhi e Cintra, 2020; Maia, 2025). A transparência na comunicação da empresa com o mercado, incluindo a divulgação tempestiva de fatos relevantes, é, portanto, um pilar essencial para a manutenção da confiança e para uma precificação mais eficiente dos ativos (Abrantes, 2021; Martucheli *et al.*, 2020).

Finalmente, a percepção de risco associada a uma empresa é diretamente influenciada pelo fluxo de informações (Fischer, 2012). Informações que sugerem maior incerteza sobre os resultados futuros, maior endividamento, problemas operacionais ou falhas de governança tendem a aumentar a percepção de risco, levando os investidores a exigirem um retorno maior para manterem suas posições, o que se traduz em uma pressão vendedora e queda nos preços (Serra, 2011; Kautz, 2018). Inversamente, informações que reduzem a incerteza ou sinalizam melhorias na gestão e nos fundamentos da empresa podem diminuir a percepção de risco e impulsionar a valorização das ações (Abrantes, 2021; Serafini e Sheng, 2011).

2.2 O Processo de Governança Corporativa nas empresas da B3.

A Governança Corporativa (GC) pode ser definida como o sistema de regras, práticas e processos pelos quais uma empresa é dirigida e controlada (Abrantes, 2021). Essencialmente, a GC envolve equilibrar os interesses das diversas partes interessadas (stakeholders) de uma companhia – como acionistas, administração, clientes, fornecedores, financiadores, governo e a comunidade – garantindo que a empresa opere de maneira ética, transparente e responsável, visando à sustentabilidade e à criação de valor a longo prazo (Fischer, 2012; Kautz, 2018). No contexto do mercado de capitais, a GC ganha relevância especial por tratar da relação entre aqueles que fornecem o capital (acionistas) e aqueles que o gerenciam (administradores) (Martucheli *et al.*, 2020).

Os objetivos primordiais da Governança Corporativa incluem otimizar o desempenho da companhia, proteger os direitos de todas as partes interessadas, facilitar o acesso ao capital a custos mais competitivos e assegurar a conformidade com leis e regulamentos (Abrantes, 2021; Kautz, 2018). Uma boa estrutura de GC busca garantir que a diretoria executiva atue em prol dos melhores interesses da empresa e de seus acionistas, minimizando conflitos e promovendo a tomada de decisões estratégicas alinhadas à criação de valor sustentável (Fischer, 2012; Costa, 2023). A reputação de uma empresa no mercado está intrinsecamente ligada à percepção sobre a qualidade de sua governança (Abrantes, 2021).

Conforme estabelecido por entidades como o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), a boa Governança Corporativa se assenta sobre quatro pilares fundamentais (Abrantes, 2021; Fischer, 2012). O primeiro é a Transparência (transparência), que se refere à divulgação clara, precisa e tempestiva de informações relevantes sobre a empresa, não apenas

as financeiras, mas também aquelas relacionadas à sua estrutura de propriedade, gestão, riscos e políticas (Martucheli et al., 2020). O segundo pilar é a Equidade (equidade), que preconiza o tratamento justo e igualitário de todos os acionistas, especialmente os minoritários, bem como das demais partes interessadas, respeitando seus direitos e interesses (Abrantes, 2021).

O terceiro pilar é a Prestação de Contas (accountability), que implica que os agentes de governança (conselheiros, diretores) devem assumir a responsabilidade por suas decisões e omissões, prestando contas de sua atuação de forma clara e compreensível aos acionistas e demais stakeholders (Fischer, 2012; Kautz, 2018). Por fim, o quarto pilar é a Responsabilidade Corporativa (corporate responsibility), que orienta os agentes de governança a zelar pela viabilidade econômico-financeira da organização, considerando em suas decisões os impactos sobre os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental) no curto, médio e longo prazos, visando à sustentabilidade do negócio (Abrantes, 2021; Costa, 2023).

A necessidade de mecanismos de Governança Corporativa é explicada, em grande parte, pela Teoria da Agência, formalizada por Jensen e Meckling (1976) (Martucheli et al., 2020). Esta teoria analisa a relação contratual estabelecida quando uma parte (o principal, como os acionistas) delega autoridade e responsabilidade a outra parte (o agente, como os administradores) para agir em seu nome (Abrantes, 2021). A teoria pressupõe que ambos, principal e agente, buscam maximizar sua própria utilidade e que seus interesses podem não estar perfeitamente alinhados, gerando o chamado conflito de agência (Kautz, 2018). Além disso, frequentemente existe assimetria de informação, onde o agente detém mais informações sobre a empresa e suas ações do que o principal (Fischer, 2012).

O cerne do conflito de agência reside na possibilidade de o agente (administrador) tomar decisões que beneficiem a si próprio em detrimento dos interesses do principal (acionista) (Martucheli et al., 2020). Exemplos incluem a busca por crescimento excessivo da empresa (que aumenta o poder e a remuneração do gestor, mas não necessariamente o valor para o acionista), o investimento em projetos de baixo retorno, mas que agradam pessoalmente ao gestor, a aversão a riscos que poderiam beneficiar os acionistas, mas ameaçam o emprego do gestor, ou o consumo excessivo de privilégios corporativos (perquisites) (Kautz, 2018; Costa, 2023). Essa divergência de interesses gera custos, conhecidos como custos de agência, que incluem os custos de monitoramento das ações do agente pelo principal, os custos de estabelecimento de incentivos (bonding costs) pelo agente para garantir ao principal que não agirá de forma prejudicial, e a perda residual decorrente das decisões subótimas tomadas pelo agente (Abrantes, 2021).

No mercado de capitais, a governança corporativa refere-se à qualidade das informações apresentadas pelas empresas, à redução da assimetria informacional e ao estabelecimento da confiança dos investidores. As demonstrações financeiras são dispositivos úteis para agentes econômicos que avaliam os ativos, as condições financeiras e operacionais das empresas, desempenhando um papel na determinação do preço das ações. Segundo Terra e Lima (2006), a divulgação de informações contábeis pode provocar diferentes respostas no mercado, especialmente em conjunto com indicadores de boas práticas de governança. Relacionado a isso, Martins e Paulo (2014) descobriram que a assimetria informacional na negociação de ações está relacionada às características econômico-financeiras das empresas, como risco, retorno, liquidez, custo de capital próprio e tamanho. Da mesma forma, a transparência informacional está associada à qualidade das demonstrações financeiras e aos riscos introduzidos pela gestão de resultados.

Se as informações divulgadas não representam adequadamente a realidade econômica da empresa e a percepção de risco, leva à diminuição da credibilidade da empresa. Em outras palavras, Sancovschi e Matos (2003) argumentam que a gestão de resultados pode ocorrer por meio de processos de decisão operacionais ou contábeis para satisfazer metas financeiras,

destacando ainda mais a necessidade de mecanismos de governança que ajudem a garantir que as informações forneçam dados confiáveis para o mercado.

Além da qualidade dos dados, a eficácia com que os mecanismos internos de governança são geridos impacta os riscos dos gestores em empresas de capital aberto. Sonza e Kloeckner (2014) sugerem que o contexto corporativo brasileiro traz consigo particularidades de alta sobreposição de propriedade e gestão, baixa eficácia dos conselhos de administração e conflitos de interesse. Da mesma forma, Brandão et al. (2019) enfatizam a contribuição do conselho de administração para a relação entre a remuneração executiva e o desempenho do mercado (acionista), destacando que desempenha um papel efetivo de verificação e alinhamento entre a gestão e os acionistas.

As empresas brasileiras também têm sua governança corporativa influenciada pela estrutura de propriedade, dado o mercado fortemente acionário. Bortolon e Silva Junior (2015) conectam o caso de fechamento de capital das empresas analisadas pelos autores a atributos como aumento do controle e concentração de propriedade, diminuição do free float, menor liquidez das ações, mais caixa e maior tamanho da empresa.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o conselho de administração exerce papel central no sistema de governança das organizações, atuando como responsável pelo direcionamento estratégico, monitoramento da diretoria e proteção dos princípios e valores organizacionais. Além disso, o órgão deve buscar decisões que protejam e valorizem a organização, promovendo sustentabilidade e equilíbrio entre os interesses das partes envolvidas (IBGC, 2015, p. 39-41).

A Governança Corporativa atua, nesse contexto, como um conjunto de mecanismos destinados a mitigar os conflitos de agência e reduzir seus custos associados (Fischer, 2012). Estruturas como um conselho de administração independente e atuante, comitês especializados (auditoria, remuneração), auditoria externa independente, sistemas de remuneração alinhados à performance de longo prazo, transparência na divulgação de informações e um mercado ativo de controle corporativo (ameaça de aquisições hostis) são exemplos de ferramentas que buscam alinhar os interesses dos gestores aos dos acionistas e monitorar suas ações (Kautz, 2018; Maia, 2025). A eficácia desses mecanismos é crucial para garantir que a gestão atue em prol da maximização do valor da empresa (Martucheli et al., 2020).

Falhas nesses mecanismos de governança podem levar a decisões gerenciais prejudiciais à empresa e aos seus acionistas, contribuindo para a desvalorização das ações (Costa, 2023). Um conselho de administração fraco, dominado por executivos da própria empresa (insiders) ou por membros sem independência real em relação ao CEO, falha em sua função primordial de supervisionar a gestão e proteger os interesses dos acionistas (Farhi e Cintra, 2020). A falta de um comitê de auditoria independente e competente, ou a contratação de auditores externos que não exercem seu ceticismo profissional (muitas vezes por conflitos de interesse, como a prestação de serviços de consultoria para a mesma empresa), compromete a credibilidade das demonstrações financeiras e pode mascarar problemas ou fraudes por tempo considerável (Costa, 2023; Farhi e Cintra, 2020).

Da mesma forma, sistemas de remuneração desalinhados podem incentivar comportamentos indesejados (Maia, 2025). Remunerações excessivamente baseadas em bônus de curto prazo ou em opções de ações com metas fáceis de atingir podem levar os gestores a focar em resultados imediatos, mesmo que prejudiquem a sustentabilidade de longo prazo, ou a assumir riscos excessivos na tentativa de inflar os preços das ações temporariamente (Farhi e Cintra, 2020). A falta de transparência sobre a estrutura de propriedade, transações com partes relacionadas ou políticas de gestão de riscos também cria

um ambiente propício para decisões que beneficiam controladores ou gestores em detrimento dos acionistas minoritários (Abrantes, 2021).

A governança corporativa também tem sido o foco de muitos estudos acadêmicos no que diz respeito à avaliação da relação entre governança corporativa e desempenho empresarial, com pesquisas sobre o mercado de capitais brasileiro. Geralmente, alguns autores observam que práticas de governança aprimoradas parecem estar associadas a uma diminuição na assimetria informacional, maior confiança dos investidores e melhor reputação corporativa. Considerando isso, Dutra e Parente (2018) identificaram que empresas brasileiras de capital aberto com melhores práticas de governança frequentemente apresentam desempenho econômico e financeiro superior em relação às que têm menos governança, com base nos resultados que obtiveram. Por exemplo, Pereira e Martins (2015) documentaram uma relação positiva entre governança corporativa, classificação de crédito e desempenho financeiro em geral, especialmente em tempos de instabilidade econômica.

No entanto, atualmente não há um argumento aceito na literatura sobre o impacto direto da governança nos negócios. Tavares e Penedo (2018) realizaram uma análise de empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2001 e 2015 e indicaram que a adesão aos variados níveis de governança corporativa entre as empresas investigadas não está positivamente relacionada aos indicadores de desempenho.

Tais achados também foram encontrados por Vieira et al. (2011), que mostraram que a prática de governança não impactou significativamente no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. Essa discrepância implica que a eficácia da governança depende de elementos de apoio, como ambiente institucional, qualidade gerencial, ambiente de mercado e setor de operações, estrutura de propriedade, eficácia dos controles.

Assim, a governança corporativa será considerada como um elemento - embora não seja separado - na explicação da desvalorização das empresas brasileiras no mercado de ações neste estudo. Sua importância diz respeito à minimização dos conflitos de agência, ao aumento da clareza das informações e à construção de confiança no mercado. E quando essas instituições falham, os perigos de escolhas estratégicas insuficientes, manipulação de informações, distorção da reputação e destruição do valor de mercado aumentam (DE LUCA et al., 2021; LOPES; BEUREN; VICENTE, 2021).

Essas falhas de governança corroem a confiança dos investidores e aumentam a percepção de risco associada à empresa (Fischer, 2012). Quando o mercado percebe ou suspeita que a gestão não está alinhada aos interesses dos acionistas, que os controles são frágeis ou que as informações divulgadas não são confiáveis, exige-se um prêmio de risco maior, resultando em menor valor atribuído às ações (Serra, 2011; Kautz, 2018). Em casos extremos, a descoberta de graves falhas de governança ou fraudes pode levar a um colapso abrupto no valor da empresa, como evidenciado por diversos escândalos corporativos históricos (Farhi e Cintra, 2020; Costa, 2023).

Portanto, a implementação de práticas robustas de Governança Corporativa não é apenas uma questão de conformidade ou ética, mas um fator estratégico que impacta diretamente a capacidade da empresa de atrair capital, reduzir seu custo, melhorar seu desempenho e sustentar seu valor de mercado a longo prazo (Abrantes, 2021; Martucheli et al., 2020). A análise da qualidade da governança tornou-se um componente essencial na avaliação de investimentos, com investidores cada vez mais atentos aos riscos associados a falhas nesse quesito (Fischer, 2012; Kautz, 2018).

2.3 Falhas Estratégicas e Operacionais na Gestão Corporativa

Além das falhas estruturais de governança, a desvalorização de empresas na bolsa frequentemente se origina de decisões gerenciais equivocadas, que podem ser categorizadas

em falhas estratégicas e falhas operacionais (Costa, 2023). Falhas estratégicas referem-se a erros na definição do rumo da empresa, no posicionamento de mercado, nas grandes alocações de capital ou na adaptação a mudanças no ambiente competitivo e tecnológico (Serra, 2011). Essas decisões, por sua natureza, têm impacto de longo prazo e podem comprometer fundamentalmente a viabilidade ou o potencial de crescimento da companhia (Kautz, 2018).

Uma falha estratégica comum apontada pela literatura é o endividamento excessivo para financiar planos de expansão agressivos ou aquisições de grande porte (Lopes *et al.*, 2016). Embora a alavancagem possa ampliar os retornos em cenários positivos, ela também aumenta exponencialmente o risco financeiro. Se as expectativas otimistas que justificaram o endividamento não se concretizarem, seja por uma desaceleração econômica, aumento das taxas de juros ou resultados abaixo do esperado dos projetos financiados, a empresa pode se ver incapaz de honrar seus compromissos, entrando em *distress* financeiro (Serra, 2011; Kautz, 2018). A percepção desse risco elevado pelo mercado leva, invariavelmente, à desvalorização das ações (Costa, 2023).

Outro exemplo clássico de falha estratégica são as fusões e aquisições (M&A) mal-sucedidas (Costa, 2023). Muitas operações de M&A são motivadas mais pelo desejo dos gestores de aumentar o tamanho da empresa (império) do que pela criação de valor sinérgico real (Farhi e Cintra, 2020). Pagar um preço excessivo pela empresa adquirida, subestimar as dificuldades de integração cultural e operacional, ou superestimar as sinergias esperadas são erros frequentes que destroem valor para os acionistas da empresa adquirente (Serra, 2011). O mercado, muitas vezes cético em relação aos benefícios anunciados de grandes fusões, tende a penalizar as ações da compradora quando percebe que a transação foi mal concebida ou executada (Kautz, 2018).

A falta de adaptação a mudanças disruptivas no mercado ou na tecnologia também constitui uma falha estratégica crítica (Costa, 2023). Empresas estabelecidas podem se tornar complacentes, presas a modelos de negócio obsoletos ou incapazes de responder agilmente à entrada de novos concorrentes com tecnologias inovadoras ou propostas de valor superior (Serra, 2011). A história empresarial está repleta de exemplos de companhias líderes que perderam relevância – e valor de mercado – por não conseguirem antecipar ou se adaptar a transformações significativas em seus setores (Kautz, 2018). Essa inércia estratégica pode levar a uma erosão gradual ou abrupta da competitividade e da rentabilidade (Lopes *et al.*, 2016).

Decisões equivocadas sobre diversificação também se enquadram como falhas estratégicas (Serafini e Sheng, 2011). Entrar em negócios não relacionados ao *core business*, sem possuir as competências necessárias ou sem claras vantagens competitivas, muitas vezes destrói valor, dispersando o foco gerencial e os recursos da empresa (Serra, 2011). O mercado tende a aplicar um "desconto de conglomerado" a empresas excessivamente diversificadas, refletindo a dificuldade de gestão e a falta de sinergias percebidas entre os diferentes negócios (Kautz, 2018). A estratégia de focar nos negócios onde a empresa possui reais vantagens competitivas costuma ser mais bem recompensada pelos investidores (Abrantes, 2021).

Passando para as falhas operacionais, estas se referem a deficiências na gestão do dia a dia da empresa, nos processos internos, no controle financeiro e na execução das estratégias definidas (Costa, 2023). Embora possam parecer menos impactantes que as falhas estratégicas, problemas operacionais persistentes podem corroer a rentabilidade, a reputação e a confiança do mercado, levando à desvalorização (Lopes *et al.*, 2016). Uma gestão operacional ineficiente compromete a capacidade da empresa de entregar os resultados prometidos (Kautz, 2018).

A má gestão do fluxo de caixa é uma falha operacional crítica que pode rapidamente levar uma empresa à insolvência, mesmo que ela seja lucrativa no papel (Lopes

et al., 2016). Descasamentos entre prazos de recebimento de clientes e pagamento a fornecedores, excesso de estoques, investimentos mal planejados em capital de giro ou dificuldade de acesso a linhas de crédito de curto prazo podem gerar crises de liquidez que impedem a empresa de honrar suas obrigações correntes (Serra, 2011). A falta de um controle rigoroso sobre o caixa e projeções financeiras realistas é um sinal de alerta frequentemente ignorado até que seja tarde demais (Costa, 2023).

Fraudes contábeis e manipulação de resultados representam uma das mais graves falhas operacionais e de governança, com potencial devastador para o valor da empresa (Farhi e Cintra, 2020; Costa, 2023). A tentativa de inflar artificialmente lucros, esconder dívidas ou apresentar uma situação financeira melhor do que a real, quando descoberta, destrói instantaneamente a credibilidade da gestão e a confiança do mercado (Maia, 2025). A revelação de fraudes geralmente leva a investigações, processos judiciais, multas pesadas e, frequentemente, à falência da empresa, causando perdas massivas para os acionistas (Farhi e Cintra, 2020). A integridade das informações financeiras é um pilar insubstituível da relação com o mercado (Abrantes, 2021).

Ineficiências em áreas como logística, produção ou gestão da cadeia de suprimentos também podem prejudicar o desempenho e o valor da empresa (Kautz, 2018). Custos elevados, atrasos na entrega, problemas de qualidade ou incapacidade de atender à demanda dos clientes corroem as margens de lucro e a satisfação do cliente, afetando negativamente a receita e a participação de mercado (Lopes *et al.*, 2016). Em setores competitivos, a excelência operacional é frequentemente um diferencial chave para a rentabilidade e a sustentabilidade do negócio (Serra, 2011). Falhas nesse quesito podem levar a uma perda gradual de competitividade (Costa, 2023).

Problemas de *compliance*, ou seja, o descumprimento de leis, regulamentos ou normas setoriais, constituem outra falha operacional com consequências financeiras e reputacionais significativas (Maia, 2025). Multas, sanções, interdições, processos por danos ambientais ou trabalhistas, além do abalo na imagem da empresa perante clientes e a sociedade, podem ter um impacto substancial no valor das ações (Costa, 2023). Uma cultura organizacional que negligencia a conformidade legal e ética expõe a empresa a riscos desnecessários e pode sinalizar ao mercado uma gestão displicente ou irresponsável (Fischer, 2012).

Nota-se que a discussão sobre falhas gerenciais frequentemente aborda o conceito de "miopia gerencial" (managerial myopia), que se refere à tendência de gestores focarem excessivamente em resultados de curto prazo em detrimento da criação de valor e da sustentabilidade de longo prazo (Serra, 2011; Kautz, 2018). Pressionados por metas trimestrais, bônus anuais ou pela volatilidade do mercado de ações, os administradores podem tomar decisões que impulsionam os lucros imediatos, mas comprometem investimentos essenciais em pesquisa e desenvolvimento, inovação, capacitação de pessoal ou manutenção de ativos, minando as perspectivas futuras da empresa (Costa, 2023). Essa visão de curto prazo, muitas vezes incentivada por sistemas de remuneração inadequados, pode levar a um ciclo vicioso de subinvestimento e perda de competitividade (Farhi e Cintra, 2020).

2.4 Distress Financeiro e Indicadores de Deterioração Empresarial

A estrutura de capital é um fator importante para compreender a associação entre a tomada de decisões financeiras, o desempenho empresarial e a probabilidade de declínio econômico. A combinação entre o capital próprio e capital de terceiros afeta significativamente a capacidade de uma empresa de financiar operações, bem como de investir e permanecer competitiva. Santos *et al.* (2021) observam que as decisões de financiamento e investimento podem influenciar o desempenho financeiro empresarial,

especialmente se as decisões não forem proporcionais à capacidade de alcançar resultados. As medidas de desempenho econômico-financeiro também dependem de liquidez, rentabilidade, estrutura de capital e endividamento. Guedes et al. (2021) estudam esses indicadores em relação aos ciclos econômicos, taxas de câmbio e PIB do agronegócio em empresas da B3, enquanto Sarkissian (2022) utiliza medidas comparáveis na avaliação de empresas locação de veículos listadas na bolsa de valores em tempos de crise econômica. Essas análises destacam o papel dos indicadores financeiros na avaliação da capacidade de pagamento, dependência de capital externo e a sustentabilidade financeira das empresas em períodos de instabilidade.

A estrutura de propriedade e o ambiente institucional determinam o desempenho empresarial além dos indicadores financeiros, Garcia e Martins (2015) observam que a concentração de propriedade e controle no mercado brasileiro está relacionada a medidas como ROA, ROE e endividamento. Além disso, Andia, Garcia & Bacha (2011) também apontam que estruturas econômicas, legais, organizacionais e de governança interferem no desempenho econômico-financeiro das empresas. Nesse contexto, quando o uso da dívida é planejado, pode ser um suporte para o desenvolvimento quando utilizado adequadamente, mas quando incorrido em excesso, pode levar a um ambiente financeiro cada vez mais exposto. Da mesma forma, Mannarelli Filho e Mannarelli (2021) mostram que uma estrutura de capital inadequada, caracterizada por alto endividamento, pode servir para proteger a liquidez no curto prazo sem produzir valor econômico ou melhorar a dinâmica empresarial. Portanto, estrutura de capital, liquidez, rentabilidade, endividamento e governança devem ser analisados de forma integrada na avaliação da saúde financeira das empresas.

As falhas de gestão, sejam elas estratégicas ou operacionais, frequentemente culminam em dificuldades financeiras tangíveis, um estado conhecido como *distress* financeiro (Serra, 2011). O *distress* financeiro pode ser definido, de forma ampla, como a situação em que uma empresa enfrenta dificuldades significativas em cumprir suas obrigações financeiras à medida que vencem, ou quando o valor de mercado de seus ativos se aproxima perigosamente do valor de suas dívidas (Lopes *et al.*, 2016). É um estágio que precede a insolvência formal (falência ou recuperação judicial), mas que já sinaliza graves problemas na saúde financeira da companhia e aumenta drasticamente o risco percebido pelos credores e investidores (Kautz, 2018).

Este estado de dificuldade manifesta-se através de diversos sintomas financeiros e não financeiros (Abrantes, 2021). Financeiramente, a empresa pode apresentar fluxo de caixa operacional negativo ou insuficiente para cobrir o serviço da dívida, necessidade crescente de financiamento de curto prazo, dificuldade em rolar dívidas existentes, violação de cláusulas contratuais em empréstimos, rebaixamento de sua classificação de crédito por agências de rating e queda acentuada no preço de suas ações e títulos de dívida (Lopes *et al.*, 2016; Serra, 2011). Operacionalmente, pode haver perda de clientes importantes, êxodo de talentos, dificuldade em negociar com fornecedores e redução de investimentos essenciais (Costa, 2023).

A literatura financeira desenvolveu uma vasta gama de indicadores e modelos que buscam prever a probabilidade de uma empresa entrar em *distress* financeiro ou insolvência (Abrantes, 2021). Esses modelos geralmente combinam diversos índices financeiros extraídos das demonstrações contábeis para gerar um score de risco (Lopes *et al.*, 2016). Embora nenhum modelo seja infalível, certos indicadores são classicamente reconhecidos como sinais de alerta importantes, permitindo que gestores, credores e investidores identifiquem precocemente empresas em situação de risco (Serra, 2011).

Indicadores de liquidez, como o índice de liquidez corrente (ativo circulante/passivo circulante) e o índice de liquidez seca (excluindo estoques do ativo circulante), são fundamentais para avaliar a capacidade da empresa de honrar suas obrigações de curto prazo (Lopes *et al.*, 2016). Uma deterioração persistente nesses índices, especialmente abaixo de

níveis considerados seguros para o setor, sugere que a empresa pode enfrentar dificuldades para pagar fornecedores, salários e dívidas de curto prazo, indicando um risco iminente de falta de caixa (Abrantes, 2021; Kautz, 2018).

Indicadores de endividamento ou alavancagem, como a relação Dívida Líquida / EBITDA, Dívida Total / Patrimônio Líquido ou a cobertura de juros (EBIT / Despesa Financeira), medem o grau em que a empresa utiliza capital de terceiros e sua capacidade de arcar com os custos dessa dívida (Abrantes, 2021; Lopes *et al.*, 2016). Níveis de endividamento excessivamente altos, especialmente em comparação com os pares do setor, ou uma baixa capacidade de cobertura de juros, indicam vulnerabilidade financeira, tornando a empresa mais suscetível a choques externos (como aumento de juros ou queda nas receitas) e aumentando o risco de *distress* (Serra, 2011; Costa, 2023).

Indicadores de rentabilidade, como a margem líquida, o retorno sobre o ativo (ROA) e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), refletem a capacidade da empresa de gerar lucros a partir de suas operações e investimentos (Abrantes, 2021). Quedas acentuadas e persistentes na rentabilidade, ou a ocorrência de prejuízos recorrentes, sinalizam problemas na gestão, na competitividade ou na demanda por seus produtos/serviços (Lopes *et al.*, 2016). Uma rentabilidade negativa ou muito baixa dificulta a geração de caixa, o pagamento de dívidas e a atração de novos investimentos, podendo ser um precursor do *distress* financeiro (Martucheli *et al.*, 2020; Kautz, 2018).

Outros indicadores, como o fluxo de caixa operacional, a necessidade de capital de giro, os investimentos em ativos fixos (CAPEX) e o próprio valor de mercado da empresa (através de múltiplos como Preço/Lucro ou o Q de Tobin) também fornecem informações valiosas sobre a saúde financeira e as perspectivas da companhia (Abrantes, 2021; Serafini e Sheng, 2011). A análise conjunta e longitudinal desses indicadores, comparada com benchmarks setoriais e históricos da própria empresa, permite uma avaliação mais robusta do risco de *distress* (Lopes *et al.*, 2016; Serra, 2011).

É crucial notar, entretanto, que a informação contábil utilizada para calcular esses indicadores pode, em alguns casos, ser manipulada pela gestão, mascarando a real situação financeira da empresa até que seja tarde demais (Farhi e Cintra, 2020). A prática de "gestão de resultados" (*earnings management*) refere-se ao uso de flexibilidades nas normas contábeis ou de decisões operacionais para alterar os resultados financeiros reportados, geralmente com o objetivo de atingir metas de lucro, suavizar a volatilidade dos resultados ou apresentar um desempenho mais favorável ao mercado (Costa, 2023; Maia, 2025).

Embora nem toda gestão de resultados seja ilegal ou fraudulenta, práticas agressivas podem distorcer a percepção dos investidores sobre a real performance e os riscos da empresa (Farhi e Cintra, 2020). Exemplos incluem o reconhecimento prematuro de receitas, a capitalização indevida de despesas, a subestimação de provisões para perdas ou o uso de estruturas financeiras complexas e contas "fora do balanço" para ocultar endividamento (Costa, 2023; Maia, 2025). Essas práticas, muitas vezes, visam sustentar um preço de ação elevado no curto prazo, mas podem ser insustentáveis e levar a revelações chocantes no futuro (Farhi e Cintra, 2020).

A literatura sobre falências e colapsos financeiros frequentemente aponta a gestão agressiva de resultados e a manipulação contábil como precursores importantes da crise de confiança e do subsequente colapso financeiro (Costa, 2023; Farhi e Cintra, 2020). Quando as práticas contábeis questionáveis vêm à tona, a credibilidade da administração é destruída, os investidores reavaliam drasticamente o risco e o valor da empresa, e o acesso a financiamento pode ser cortado, precipitando o *distress* ou a insolvência (Maia, 2025). A qualidade da auditoria e a robustez dos controles internos são, portanto, essenciais para prevenir ou detectar essas manipulações (Fischer, 2012).

Em suma, o *distress* financeiro é frequentemente o resultado de uma combinação de falhas gerenciais e condições adversas de mercado (Lopes *et al.*, 2016; Kautz, 2018). A análise atenta dos indicadores financeiros clássicos pode fornecer sinais de alerta precoce, mas a possibilidade de manipulação contábil exige um olhar crítico sobre a qualidade da informação divulgada e a integridade da gestão (Costa, 2023; Farhi e Cintra, 2020). A quebra de confiança do mercado, seja por desempenho financeiro ruim ou por revelações sobre a gestão, é um passo crucial no caminho que leva à desvalorização acentuada e ao possível colapso da empresa na bolsa de valores (Serra, 2011).

2.5 A Manifestação das Falhas Gerenciais e de Governança na Desvalorização de Empresas Brasileiras

A desvalorização acentuada de empresas brasileiras na Bolsa de Valores (B3) representa, de forma frequente, a culminação visível de falhas internas de gestão e governança corporativa, cujos efeitos são amplificados pelas dinâmicas específicas do mercado de capitais nacional (Costa, 2023). As bases teóricas discutidas anteriormente, como os limites da Hipótese de Eficiência de Mercado, os conflitos inerentes à Teoria da Agência e as consequências diretas de decisões estratégicas e operacionais equivocadas, encontram no cenário brasileiro um terreno fértil para se manifestarem de forma contundente na precificação das ações (Carrara e Santos, 2019; Serra, 2011). Como observam Farhi e Cintra (2020, p. 45), a "crise de confiança dos investidores [...] configurando momentos de extrema tensão" pode originar-se de disfunções internas, repercutindo drasticamente no mercado. Compreender como essas falhas sistêmicas ou idiossincráticas se traduzem em perda de valor na B3 exige uma análise que considere tanto as fragilidades internas das companhias quanto as reações, por vezes exacerbadas, dos investidores a sinais de deterioração (Abrantes, 2021).

O mercado de capitais brasileiro, embora tenha evoluído significativamente, ainda carrega características de mercados emergentes, como maior volatilidade intrínseca, sensibilidade a fluxos de capital estrangeiro e um histórico de instabilidade econômico-financeira e política que molda a percepção de risco dos investidores (Maia, 2025; Fischer, 2012).

Conforme Fischer (2012, p. 16), a "canalização de recursos entre os agentes poupadores em relação aos investimentos empresariais é que garante a disponibilidade de capital", e essa canalização é sensível à confiança. Nesse contexto, falhas de governança ou sinais de má gestão podem desencadear reações mais intensas e rápidas do que em mercados mais maduros e estáveis (Forti *et al.*, 2009). A memória de crises passadas e a percepção de um ambiente regulatório por vezes menos robusto podem levar a uma "fuga para a qualidade" mais abrupta quando surgem incertezas, penalizando severamente as ações de empresas percebidas como mal geridas ou opacas (Lopes *et al.*, 2016; Abrantes, 2021). A instabilidade, como argumenta Maia (2025), funciona como um gatilho que corrói a liquidez e o *valuation* domésticos.

Estudos de caso e análises empíricas no Brasil têm consistentemente associado falhas específicas de governança corporativa a episódios de expressiva desvalorização, embora nem sempre de forma linear (Kautz, 2018). A ausência de conselhos de administração verdadeiramente independentes e atuantes, a concentração excessiva de poder, a falta de transparência em transações com partes relacionadas ou a divulgação inadequada de informações criam um ambiente onde os interesses dos acionistas minoritários podem ser preteridos (Martucheli *et al.*, 2020; Abrantes, 2021). Curiosamente, Martucheli *et al.* (2020, p. 252) encontraram que, em 2018, as empresas que mais desvalorizaram apresentaram um índice de governança (IGC) médio superior às que mais valorizaram, sugerindo que a relação pode ser complexa e que "melhores práticas de governança podem não levar à valorização das ações". No entanto, a percepção geral do mercado é que falhas de governança aumentam o

risco. Quando a desconfiança é confirmada por eventos negativos, a reação do mercado tende a ser severa, corrigindo o preço das ações para incorporar um prêmio de risco significativamente maior (Fischer, 2012).

Da mesma forma, falhas estratégicas, como endividamento excessivo para financiar projetos de retorno duvidoso ou aquisições mal planejadas, têm sido um gatilho recorrente para a desvalorização de empresas brasileiras (Lopes *et al.*, 2016). Lopes *et al.* (2016, p. 115) observaram que na crise de 2008, o mercado pareceu valorizar a alavancagem como estratégia para superar a crise, mas essa percepção mudou drasticamente em 2012. A busca por crescimento a qualquer custo, sem uma análise criteriosa da capacidade de geração de caixa, pode levar a estruturas de capital insustentáveis (Serra, 2011). Quando as condições macroeconômicas se deterioram ou os resultados ficam aquém das expectativas, essas empresas altamente alavancadas enfrentam dificuldades, e o mercado rapidamente reavalia suas perspectivas, resultando em quedas expressivas (Costa, 2023; Kautz, 2018).

As falhas operacionais, embora por vezes menos visíveis inicialmente, também desempenham um papel crucial na erosão do valor das empresas brasileiras (Lopes *et al.*, 2016). Escândalos envolvendo fraudes contábeis, como o caso das Lojas Americanas em 2023 ou remetendo a casos internacionais como Enron e WorldCom, demonstram o impacto devastador da quebra de confiança. Farhi e Cintra (2020, p. 56) descrevem como empresas podem "começar com o lucro esperado pelos investidores e manipular as vendas e as despesas para assegurar que os resultados acomodassem as previsões". A percepção de que os números divulgados não refletem a realidade econômica da empresa leva a uma reavaliação completa por parte dos investidores e credores, muitas vezes resultando em colapsos no preço das ações (Farhi e Cintra, 2020; Maia, 2025). Mesmo falhas como gestão ineficiente do fluxo de caixa ou problemas de *compliance* sinalizam uma administração deficiente e aumentam o risco percebido (Serra, 2011).

Os sinais de *distress* financeiro atuam como importantes indicadores antecedentes da desvalorização no contexto brasileiro (Lopes *et al.*, 2016). A deterioração da liquidez, o aumento da alavancagem, a queda na rentabilidade ou fluxos de caixa negativos são interpretados como prenúncios de dificuldades (Serra, 2011). A reação dos investidores a esses sinais pode variar. Lopes *et al.* (2016, p. 116) destacam que, enquanto em 2008 o mercado valorizou empresas alavancadas (maior endividamento e maior lucratividade no grupo de maior valorização), em 2012, "o mercado valorizou mais as empresas com maior liquidez", demonstrando que a interpretação dos sinais financeiros muda conforme a conjuntura. A precificação pode ser tardia se houver manipulação de resultados, resultando em correções abruptas (Kautz, 2018; Abrantes, 2021).

É importante ressaltar que a desvalorização de empresas brasileiras frequentemente resulta da interação entre essas fragilidades internas e choques externos (Fischer, 2012). Crises macroeconômicas, como a de 2008 ou a de 2015-2016, expõem e amplificam as vulnerabilidades (Kautz, 2018; Lopes *et al.*, 2016; Serra, 2011). Kautz (2018, p. 9) reforça a ideia de que a crise financeira de 2008 pode ser atribuída, em parte, a "falhas e deficiências nos mecanismos de governança corporativa que não servem ao seu propósito de proteção contra riscos excessivos". Companhias com balanços frágeis, governança deficiente ou estratégias mal concebidas tendem a sofrer de forma desproporcional, experimentando quedas de valor mais acentuadas (Costa, 2023). A crise atua como um teste que separa as empresas com fundamentos sólidos daquelas com bases precárias (Fischer, 2012).

A assimetria de informação e a eficiência (ou ineficiência) do mercado brasileiro também influenciam a dinâmica da desvalorização (Forti *et al.*, 2009). Forti *et al.* (2009, p. 51) apontam que, nos testes da forma fraca, "58% dos trabalhos rejeitam a HEM", indicando a presença de ineficiências. Em um ambiente onde nem toda informação relevante é pública ou rapidamente incorporada aos preços, podem ocorrer reações exageradas ou tardias (Carrara e

Santos, 2019). A dificuldade em avaliar a real situação de uma empresa pode levar a períodos de sobrevalorização seguidos por correções bruscas, como argumentam Martucheli *et al.* (2020) ao observarem que o P/VP médio das empresas que mais desvalorizaram em 2018 foi maior nos três primeiros trimestres do que o das que mais valorizaram. A falta de cobertura por analistas também contribui para a precificação ineficiente (Forti *et al.*, 2009).

O ambiente regulatório e a percepção sobre a eficácia do *enforcement* no Brasil também desempenham um papel na confiança dos investidores (Maia, 2025). Embora tenha havido avanços, a percepção de que a punição para práticas inadequadas pode ser lenta ou incerta pode diminuir o fator de dissuasão (Costa, 2023). Maia (2025) argumenta que a instabilidade institucional serve como gatilho para a "remessa defensiva" de capital, evidenciando a desconfiança. Casos de corrupção ou escândalos que abalam a confiança nas instituições podem contaminar a percepção sobre o ambiente de negócios, aumentando o risco-país e impactando negativamente o valor das empresas (Maia, 2025; Fischer, 2012).

A desvalorização em si se materializa através de mecanismos de mercado bem conhecidos (Serafini e Sheng, 2011). A percepção de aumento de risco leva a uma pressão vendedora, com investidores buscando reduzir suas posições (Fischer, 2012). Como descrito por Farhi e Cintra (2020, p. 60), movimentos de pânico resultam em reposicionamento de carteiras, "vendendo os ativos mais arriscados e desencadeando quedas acentuadas nos seus preços". Rebaixamentos de rating e cobertura negativa da mídia amplificam o pessimismo (Costa, 2023). Serra (2011, p. 31) destaca o fenômeno de "*flight to liquidity*", onde em crises, "ações ilíquidas são substituídas por ações líquidas", agravando a queda das primeiras.

Em resumo, a desvalorização de empresas brasileiras na B3 é um fenômeno complexo, mas frequentemente ancorado em falhas internas que minam a confiança do mercado (Abrantes, 2021). Deficiências na governança, erros estratégicos ou operacionais e sinais de *distress* financeiro criam vulnerabilidades (Costa, 2023; Serra, 2011). Kautz (2018, p. 47), por exemplo, concluiu que a hipótese inicial de influência da governança nas crises "não se confirmou" de maneira clara em seu estudo para diversas métricas de desempenho. A interação desses fatores com as características do mercado brasileiro, incluindo volatilidade, assimetria informacional e ambiente institucional, determina a magnitude da punição pelo mercado (Lopes *et al.*, 2016; Kautz, 2018).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A condução deste estudo exigiu uma série de escolhas metodológicas que foram sendo definidas ao longo do processo, sempre com o objetivo de garantir coerência entre o problema investigado e os caminhos adotados para respondê-lo. A pesquisa foi delineada como exploratória, descritiva e explicativa, pois buscou, ao mesmo tempo, aprofundar o entendimento teórico sobre falhas de gestão e colapso financeiro, descrever os principais elementos envolvidos nesses fenômenos e explicar como esses fatores se relacionam com a desvalorização de empresas brasileiras na B3. Esse caráter múltiplo mostrou-se necessário porque o tema envolve aspectos estruturais da governança corporativa, decisões gerenciais e dinâmicas do mercado de capitais, que não podem ser compreendidos a partir de uma única perspectiva.

Quanto aos meios de investigação, o estudo enquadrou-se como uma pesquisa bibliográfica e documental, baseada em autores clássicos e contemporâneos que discutem governança corporativa, teoria da agência, distress financeiro, crises no mercado de capitais e o comportamento do investidor. As fontes foram selecionadas por sua credibilidade e relevância, abrangendo artigos acadêmicos, livros, teses, dissertações, relatórios institucionais e publicações científicas disponíveis em bases como Google Scholar, SciELO e Periódicos CAPES. Esse conjunto permitiu a construção de um referencial teórico consistente, capaz de oferecer diferentes ângulos sobre o tema e sustentar as análises desenvolvidas no trabalho.

A área de pesquisa correspondeu ao universo do mercado de capitais brasileiro, com foco em empresas de capital aberto sujeitas a processos de desvalorização acentuada. Assim, a “população” investigada não foi composta por indivíduos ou empresas específicas, mas por um conjunto de estudos e evidências empíricas que analisaram o comportamento dessas companhias em períodos de instabilidade ou deterioração interna. Como não se tratou de uma pesquisa quantitativa, não houve amostragem estatística; em seu lugar, utilizou-se um corpus teórico intencional, composto por publicações que dialogavam diretamente com a pergunta central da pesquisa. Foram priorizados trabalhos produzidos entre 2003 e 2025, período marcado por oscilações econômicas significativas, crises financeiras e mudanças relevantes no ambiente regulatório da B3, o que permitiu observar como diferentes autores interpretaram a relação entre gestão, governança e valor de mercado.

Esse processo de organização resultou na criação de categorias de análise, que surgiram naturalmente durante a leitura: governança corporativa, decisões estratégicas equivocadas, falhas operacionais, indicadores de distress financeiro e impactos sobre a precificação das ações. A categorização foi sendo ajustada ao longo da pesquisa, conforme padrões e recorrências eram identificados. Em alguns casos, temas inicialmente amplos precisaram ser divididos em subtemas; em outros, ideias tratadas separadamente por diferentes autores mostraram-se complementares e foram agrupadas. Esse movimento contínuo de refinamento contribuiu para a formação de uma estrutura teórica sólida, que orientou todo o desenvolvimento da análise posterior.

Para interpretar o conjunto de informações reunidas, adotou-se uma abordagem qualitativa, por ser a mais adequada quando o objetivo não é medir variáveis, mas compreender relações, significados e contextos. A técnica utilizada foi a análise de conteúdo, que permitiu comparar discursos, identificar convergências e mapear nuances presentes na literatura consultada. Durante essa etapa, buscou-se não apenas registrar as conclusões dos autores, mas entender os contextos em que foram produzidas, as limitações apontadas e a forma como dialogavam entre si. Esse movimento comparativo enriqueceu a análise e possibilitou construir uma explicação consistente acerca dos fatores internos que levam empresas brasileiras à desvalorização na B3.

Por fim, todas as decisões metodológicas foram guiadas pelos princípios de clareza, rigor e coerência. Cada etapa — desde a escolha das fontes até a interpretação dos dados — foi conduzida de forma a garantir que o estudo se mantivesse alinhado à sua pergunta central: compreender como falhas de gestão e fragilidades de governança podem desencadear processos de deterioração financeira e afetar diretamente o valor de mercado das empresas. Essa postura assegurou a integridade metodológica e contribuiu para a robustez das conclusões apresentadas ao final do trabalho.

4 PESQUISA E DISCUSSÃO DE RESULTADOS

4.1 Resumo dos Achados da Literatura

Esta seção apresenta os resultados obtidos a partir da pesquisa bibliográfica realizada nas bases de dados Google Scholar, SciELO e Periódicos CAPES. A organização dos estudos foi feita de acordo com a base de dados pesquisada e a aderência dos artigos ao tema central deste trabalho, que envolve falhas de gestão, governança corporativa, desempenho empresarial, estrutura de capital, transparência informacional e a desvalorização das empresas brasileiras no mercado de capitais.

Os estudos selecionados foram organizados em tabelas comparativas, contendo autores, objetivos, amostras e principais resultados. Essa estrutura permite visualizar as contribuições de cada pesquisa e comparar convergências e divergências entre os autores. Assim, a análise não se limita à apresentação individual dos estudos, mas busca entender como diferentes fatores internos das empresas podem se relacionar com a perda de confiança dos investidores e a deterioração do valor de mercado.

A discussão foi dividida em três blocos principais. O primeiro reúne estudos encontrados no Google Scholar sobre governança corporativa e desempenho empresarial. O segundo apresenta estudos localizados na SciELO sobre governança, transparência informacional e reação do mercado de capitais. O terceiro inclui estudos selecionados dos Periódicos CAPES sobre estrutura de capital, endividamento e desempenho financeiro. Ao final da seção, os resultados são discutidos de forma integrada, considerando sua contribuição para o entendimento do problema de pesquisa.

4.2 Discussão dos resultados obtidos no Google Scholar

Uma investigação bibliográfica foi realizada na plataforma Google Scholar com a intenção de aprofundar a compreensão da relação entre governança corporativa e desempenho empresarial. Um conjunto escolhido de literatura incluiu estudos que exploram a influência da governança corporativa no desempenho organizacional, desempenho financeiro, criação de valor e mercados de capitais.

Ao realizar uma pesquisa nesta plataforma sobre GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO EMPRESARIAL, foram analisados 8 artigos ordenados por relevância com o tema. Ao analisar os 8 artigos foi possível obter as seguintes informações:

Tabela 1: Dados obtidos a partir do Google Scholar

Autores	Objetivo	Amostra	Principais resultados
Dutra e Parente (2018)	Investigar os níveis de governança corporativa e o desempenho empresarial das empresas brasileiras de capital aberto com melhores níveis de reputação corporativa.	24 empresas brasileiras de capital aberto presentes no ranking Maiores e Melhores da Revista Exame.	Os autores identificaram evidências que sugerem que empresas com níveis mais altos de governança corporativa demonstram melhores indicadores de desempenho econômico e financeiro, bem como uma reputação corporativa aprimorada.

Continua...

Tavares e	Analisar a relação entre os níveis diferenciados de	572 empresas listadas na	O estudo não encontrou evidências de uma relação
-----------	---	--------------------------	--

Penedo (2018)	governança corporativa da BM&FBOVESPA e o desempenho empresarial.	BM&FBOVESPA entre 2001 e 2015, totalizando 8.580 observações.	positiva entre a adesão aos níveis de governança corporativa e os indicadores de desempenho analisados, sugerindo que a governança por si só não garante um melhor desempenho empresarial.
Santana (2014)	Analisar a relação entre disclosure socioambiental, governança corporativa e desempenho empresarial.	114 empresas não financeiras listadas na BM&FBOVESPA.	Os resultados indicaram que a divulgação socioambiental teve uma influência positiva no valor de mercado, enquanto as práticas de governança corporativa não tiveram um impacto significativo no desempenho dos negócios.
Vieira et al. (2011)	Avaliar a influência da governança corporativa sobre o desempenho e a estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa.	84 empresas pertencentes aos segmentos Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.	Os resultados revelaram uma baixa influência das práticas de governança corporativa no desempenho dos negócios e na estrutura de capital das empresas analisadas.
Pereira e Martins (2015)	Analisar os efeitos das práticas de governança corporativa sobre o rating de crédito e o desempenho das empresas.	Empresas brasileiras de capital aberto não financeiras listadas na BM&FBOVESPA entre 2008 e 2012.	A governança corporativa, a classificação de crédito e o desempenho financeiro estavam positivamente associados, especialmente durante períodos de instabilidade econômica.
De Luca et al. (2021)	Analisar o impacto do enforcement legal na relação entre governança corporativa e desempenho empresarial.	4.447 empresas de capital aberto distribuídas em 61 países.	Os resultados mostraram que ambientes com uma aplicação legal mais rigorosa favorecem práticas de governança corporativa mais eficientes e um melhor desempenho empresarial.
Lamb, Henz e Zanchet (2023)	Investigar a relação entre governança corporativa e desempenho empresarial no setor de energia elétrica.	33 empresas do segmento de energia elétrica listadas na B3.	A conformidade com a governança corporativa não apresentou diferença significativa entre empresas com e sem adesão para a maioria dos indicadores analisados.

Continua...

Lopes, Beuren e Vicente (2021)	Analisar a associação entre evidênciação de gerenciamento de riscos, governança corporativa e desempenho empresarial.	37 empresas brasileiras emissoras de ADRs.	A governança corporativa não mostrou uma associação significativa com o desempenho dos negócios durante o período analisado, embora tenha contribuído para a redução da assimetria informacional.
--------------------------------	---	--	---

Fonte: Elaborado pelo autor (2026) com base nos estudos selecionados por meio de uma pesquisa bibliográfica realizada na plataforma Google Scholar

A comparação entre os estudos permitiu a identificação de convergências e divergências entre os achados da literatura, ajudando assim a contribuir para uma compreensão mais ampla dos efeitos das práticas de governança corporativa nas organizações. A Tabela 1 representa uma visão geral dos principais estudos selecionados com informações sobre os objetivos, amostras e resultados. Para realizar esta análise, foram selecionados os estudos que relacionavam de perto o vínculo entre governança corporativa e desempenho empresarial entre 2011 e 2023. Priorizando os artigos com aplicação empírica, amostras de empresas de capital aberto e resultados que se relacionavam com desempenho financeiro, valor de mercado ou criação de valor para o acionista.

4.3 Discussão dos resultados obtidos no SciELO.

Uma pesquisa bibliográfica feita na plataforma SciELO proporcionou um resultado de 14 artigos acerca do tema GOVERNANÇA CORPORATIVA MERCADO DE CAPITAIS, permitindo uma outra análise acerca desse tema. Os estudos incluídos foram 6 artigos que apresentavam direta ou complementarmente informações sobre: governança corporativa, divulgação de informações contábeis, assimetria informacional, gerenciamento de resultados, eficiência empresarial, estrutura de propriedade, conselho de administração e o comportamento do mercado de ações brasileiro. Desta forma, a tabela 2 apresenta um resumo dos estudos selecionados por meio da pesquisa bibliográfica realizada na plataforma.

Tabela 2 – Estudos relacionados à governança corporativa, transparência informacional e reação do mercado de capitais

Autores	Objetivo	Amostra	Principais resultados
Terra e Lima (2006)	Investigar se a divulgação das informações contidas nas demonstrações financeiras anuais e trimestrais afeta a precificação das ações de empresas de capital aberto e se essa reação ocorre de forma distinta em empresas com sinalizadores de boas práticas de governança corporativa.	3.682 observações de empresas com maior liquidez na Bovespa, no período de 1995 a 2002.	Os resultados mostraram que o mercado responde de maneira diferente a sinais específicos de governança corporativa. Foram encontrados alguns retornos anormais significativos em empresas específicas durante a divulgação de demonstrações financeiras e em empresas privadas, indicando que a pontualidade e a qualidade das informações contábeis podem afetar as reações dos investidores.

Continua...

Martins e Paulo (2014)	Investigar as relações entre assimetria informacional na negociação de ações, características econômico-financeiras e governança corporativa no mercado acionário brasileiro.	Dados intradiários de negociação das ações de 194 empresas brasileiras, referentes aos anos de 2010 e 2011.	Verificou-se que a assimetria de informação está relacionada ao risco, retorno, liquidez, custo de capital próprio e tamanho da empresa. Características específicas do mercado brasileiro podem afetar a distribuição assimétrica de informações entre os investidores, conforme diz o estudo.
Sancovschi e Matos (2003)	Documentar e avaliar o julgamento de administradores, contadores e outros profissionais de empresas no Brasil sobre práticas de gerenciamento de lucros.	102 profissionais brasileiros envolvidos com administração de empresas, comparados a profissionais pesquisados nos Estados Unidos.	Os resultados indicaram que os entrevistados brasileiros tendem a considerar certas decisões operacionais usadas para gerenciar lucros mais aceitáveis, embora tenham reservas quanto ao uso de práticas contábeis para o mesmo propósito. O estudo contribui para a compreensão de como as práticas de gerenciamento de resultados podem comprometer a qualidade da informação contábil e a confiança no mercado.
Sonza e Kloeckner (2014)	Verificar a influência de aspectos da governança corporativa na eficiência das empresas brasileiras de capital aberto.	Empresas brasileiras de capital aberto com American Depositary Receipts (ADRs), com dados coletados em relatórios 20-F da Securities and Exchange Commission (SEC).	Os resultados destacaram peculiaridades do mercado brasileiro, incluindo a sobreposição entre propriedade e gestão, a falta de eficácia do conselho, papéis pouco claros em grupos familiares e o surgimento de conflitos de interesse. De acordo com o estudo, a governança corporativa impacta a eficiência dos negócios, mas seus efeitos dependem da maturidade dos mecanismos de controle interno

Continua...

Brandão et al. (2019)	Investigar o efeito da composição do conselho de administração sobre a sensibilidade da remuneração executiva ao desempenho de mercado.	92 empresas participantes do Índice Brasil 100 (IBRX 100), no período de 2013 a 2015.	Os resultados demonstraram que a composição do conselho de administração influencia a associação entre a remuneração dos executivos e o desempenho do mercado. Esta investigação
-----------------------	---	---	--

			contribui para o conhecimento fornecido pelo estudo, confirmando a posição do conselho como um mecanismo de monitoramento e indicando que a eficácia da governança depende tanto da sua independência quanto do desempenho dos diretores.
Bortolon e Silva Junior (2015)	Identificar os fatores determinantes para o fechamento de capital de companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA.	227 cancelamentos de registro de companhias abertas, no período de 2001 a 2012.	De acordo com os resultados, tornar-se uma empresa de capital fechado estava relacionado a uma alta força de participação acionária e controle de propriedade, baixo free float, baixa liquidez das ações, maior disponibilidade de caixa e maior tamanho da empresa. Este estudo nos ajuda a entender a estrutura de propriedade, a liquidez e a governança que influenciam as decisões estratégicas no mercado de capitais.

Fonte: Elaborado pelo autor (2026) com base nos estudos selecionados por meio de uma pesquisa bibliográfica realizada na plataforma SciELO

A partir do trabalho bibliográfico realizado pelos estudos selecionados conduzidos pelo portal SciELO, é comprovado que os vínculos entre governança corporativa, transparência da informação e reação do mercado de capitais são complexos e multifacetados. Como um todo, os textos examinados demonstram que a governança corporativa não deve ser entendida apenas como um conjunto formal de regras, pois é também um sistema de controle, monitoramento e mecanismos de divulgação de informações que influenciam diretamente a percepção dos investidores.

4.4 Estudos selecionados nos Periódicos CAPES: estrutura de capital, endividamento e desempenho financeiro

Ao pesquisar na plataforma de Periódicos CAPES, foram identificados 22 resultados relacionados ao tema. Com base na relevância para o objetivo desta tese, foram escolhidos 6 artigos com uma relação mais forte com a discussão sobre falhas financeiras, estrutura de capital, indicadores de desempenho e possíveis impactos na sustentabilidade econômica das empresas. Uma lista selecionada priorizou estudos empíricos que analisaram empresas brasileiras, utilizaram indicadores econômico-financeiros e se relacionaram com endividamento, rentabilidade, liquidez ou criação de valor.

A Tabela 3 resume os estudos que foram selecionados como parte da pesquisa bibliográfica na plataforma de Periódicos CAPES, incluindo seus objetivos, amostras e principais resultados.

Tabela 3 – Estudos relacionados à estrutura de capital, endividamento e desempenho financeiro

Autores	Objetivo	Amostra	Principais resultados
Santos et al. (2021)	Analisar, de forma agregada, os fatores determinantes das decisões de investimento e endividamento das empresas brasileiras e seus reflexos no desempenho financeiro.	Empresas brasileiras analisadas no período de 1999 a 2018, com dados organizados em painel.	As decisões de investimento e dívida afetam o desempenho financeiro corporativo, mostraram os resultados. De acordo com o estudo, variáveis relacionadas ao crescimento de ativos, dívida e investimento têm efeitos significativos em indicadores como EBITDA e crescimento de ativos.
Guedes et al. (2021)	Analisar a relação entre o desempenho econômico-financeiro e os ciclos econômicos nas empresas do agronegócio listadas na B3.	17 empresas do agronegócio do setor de consumo não cíclico, no período de 2010 a 2020.	Os resultados indicam que vários indicadores de liquidez, estrutura de capital, endividamento, rentabilidade e retorno estão associados de maneira diferente com as taxas de câmbio, ciclos econômicos e o PIB do agronegócio. A participação de capital de terceiros mostrou uma associação direta e significativa com a taxa de câmbio.
Garcia e Martins (2015)	Investigar as relações entre estrutura de propriedade, estrutura de controle e desempenho financeiro das companhias abertas não financeiras no Brasil.	1.660 observações de 332 empresas não financeiras listadas na BM&FBOVESPA, entre 2008 e 2012.	Os resultados mostraram que a propriedade e o controle das empresas brasileiras ainda estão concentrados. O ROA demonstrou uma relação significativa e negativa com a concentração de propriedade e controle, enquanto o ROE demonstrou uma associação positiva com a propriedade. A propriedade e o controle também foram correlacionados positivamente com o endividamento

Continua...

Sarkissian (2022)	Avaliar qual das locadoras de carros listadas na B3 obteve melhor desempenho geral em um período de crise econômica.	3 empresas brasileiras do setor de locação de veículos listadas na B3, nos exercícios de 2015 a 2017.	Liquidez, dívida, estrutura de capital e rentabilidade foram as medidas empregadas no estudo. Os resultados mostraram que a Localiza Rent a Car S.A. teve o melhor desempenho na amostra geral, apesar dos altos custos de capital e manutenção da frota.
Andia, Garcia e Bacha (2011)	Desenvolver e estimar um modelo de análise do desempenho econômico-financeiro de empresas do agronegócio brasileiro, considerando fatores econômicos, estruturais e jurídicos.	109 empresas do agronegócio brasileiro, no período de 2003 a 2005.	Os resultados ilustraram que a cadeia de produção, a forma de governança, o segmento de operação e a constituição legal exercem influências diferentes sobre indicadores como grau de endividamento, margem bruta, ROA, ROE e valor econômico agregado.
Mannarelli Filho e Mannarelli (2021)	Verificar de que maneira a estrutura de capital afeta o desempenho empresarial e a criação de valor em uma empresa brasileira do setor frigorífico.	Estudo de caso de uma empresa brasileira de capital aberto do setor frigorífico, com ações negociadas na B3, no período de 2008 a 2015.	Os resultados mostraram que a estrutura de capital insuficiente, caracterizada por um alto endividamento em certos anos, proporcionou capacidade de reembolso a curto prazo, mas não foi adequada para adicionar valor econômico ou melhorar o desempenho do negócio.

Fonte: Elaborado pelo autor (2026) com base nos estudos selecionados por meio de pesquisa bibliográfica realizada na plataforma Periódicos CAPES.

Os estudos abordados no Periódicos CAPES mostram que o desempenho financeiro das empresas pode ser afetado positiva ou negativamente pelas dimensões internas e externas da empresa de maneira integrada. Estrutura de capital, endividamento, liquidez, rentabilidade, ciclos econômicos e estrutura de propriedade são vistos como fatores que têm potencial para impactar as empresas no que diz respeito à sua capacidade de reter valor e à confiança dos investidores. O mau manejo desses fatores pode levar a percepções de risco de mercado mais elevadas e a um posicionamento econômico-financeiro mais fraco para a empresa.

Assim, os estudos examinados apoiaram ainda mais a ideia principal ao provar que falhas financeiras, bem como decisões ruins de estrutura de capital, podem enfraquecer a sustentabilidade das empresas brasileiras. Embora a dívida possa servir como um meio de crescimento e financiamento de investimentos, dívidas excessivas ou mal geridas também podem aumentar os riscos, limitar a capacidade de gerar valor e aumentar a vulnerabilidade das empresas. Portanto, a análise dos estudos escolhidos na plataforma Periódicos CAPES está em linha com os resultados do estudo do Google Scholar e SciELO, fornecendo mais evidências da conexão entre governança, decisões financeiras, desempenho empresarial e o risco de desvalorização no mercado de capitais.

4.5 Falhas na Governança Corporativa como Fator Estruturante

Entre os fatores identificados na literatura, as falhas na governança corporativa estão entre os elementos estruturais que são um elemento proeminente do colapso financeiro corporativo. O objetivo da governança corporativa é promover o alinhamento entre acionistas e gestores, reduzir o conflito de agência e promover uma transparência mais clara das ações empresariais de todas as partes interessadas (o que, por sua vez, reduz os conflitos de agência entre diretores e acionistas).

Mas quando o mecanismo é fraco ou ineficiente, toda a cadeia de tomada de decisão da organização pode entrar em colapso. Conforme evidenciado na literatura, a falta de mecanismos de controle eficazes (por exemplo, conselhos de administração independentes, auditorias fortes e estruturas de responsabilização eficazes) leva a um aumento significativo na assimetria de informações entre gestores e investidores (Martucheli et al., 2020; Abrantes, 2021). Nesse caso, à medida que ações estratégicas começam a ser tomadas com menos supervisão, a empresa é recompensada por buscar interesses específicos ou alcançar metas não sustentadas a longo prazo.

Além disso, questões de governança são diretamente relevantes para a credibilidade institucional das empresas. Nos mercados financeiros, a confiança desempenha um papel vital na percepção dos investidores sobre a transparência e a confiabilidade das informações. Se esse sistema for considerado falho no mercado, há um enorme aumento na percepção de risco que se manifesta através da depreciação das ações e aumento da volatilidade dos ativos. Também relevante para essa questão é a distinção entre governança 'formal' e 'efetiva'. Na literatura, observa-se que a formalização das práticas de governança por si só não levará automaticamente a melhores resultados financeiros ou a um maior valor das ações.

Como argumentado por Martucheli et al. (2020), a governança só é eficaz se esses mecanismos forem inerentes à cultura da organização e ao trabalho diário dos gestores. Como resultado, empresas que formalizaram estruturas de governança, mas que não conseguem operacionalizar essas estruturas, permanecem em alto risco. Nesse contexto, a governança corporativa não deve ser considerada simplesmente como um quadro regulatório, mas como uma ferramenta chave para limitar os riscos organizacionais e manter a confiança do mercado. A vulnerabilidade desses mecanismos em geral e a fragilidade desses mecanismos em particular geralmente se manifestam nas formas como as implicações financeiras imediatas são prejudicadas, na reputação das instituições e na capacidade da empresa de atrair investidores é diminuída.

Está bem estabelecido que deficiências na governança corporativa podem facilitar o oportunismo, a manipulação de informações ou um grau muito alto de assunção de riscos. Esses comportamentos também tornam a organização mais vulnerável e agravam o processo de desintegração financeira. Assim, a governança funciona como o aspecto estruturante para a estabilidade que sustenta a operação do negócio e sua fragilidade é o fator decisivo na destruição de valor.

A governança corporativa é um sistema vivo e não apenas uma série de regulamentos; a governança corporativa reflete a cultura de uma empresa e o nível de maturidade inerente às práticas internas. Quando os mecanismos de governança são apenas instituições formais, o perigo muito real é a criação perigosa de uma falsa sensação de segurança que pode obscurecer sérias fraquezas estruturais. Este fenômeno é emblemático de uma lacuna importante: a governança serve a uma função estabilizadora essencial, apenas até certo ponto, quando está incorporada na rotina de tomada de decisões e há um compromisso real e disposição para gerenciar conflitos de interesse abertamente.

Caso contrário, pode se tornar um dispositivo retórico (para manter as aparências), enquanto as decisões estratégicas seguiriam práticas que não servem aos melhores interesses

dos acionistas. Além disso, a assimetria informacional destaca ainda mais a delicadeza das interações dos gestores com os investidores, criando uma demanda crescente por controle externo e dispositivos de transparência. Este é um desafio ainda mais difícil, no entanto, na situação brasileira, onde pode haver lacunas no lado da aplicação regulatória.

A falta de um conselho genuinamente independente ou a seleção de auditores “amigáveis” cria um contexto em que a supervisão parece frouxa, permitindo comportamentos arriscados ou oportunistas. Esse tipo de situação amplia a desconfiança dos investidores, o que leva a descontos abruptos nas ações quando quaisquer alegações ou más notícias são publicadas. Portanto, fortalecer a governança efetiva é essencial para facilitar a relação empresa-mercado, além da conformidade.

4.6 Falhas Estratégicas e Destruição de Valor

Além das questões de governança corporativa, a literatura também identifica falhas estratégicas como um dos principais motores de destruição de valor para uma empresa. As falhas mencionadas decorrem de decisões de longo prazo sobre a alocação de recursos para um negócio expandido, aumento da capacidade de competir e uso de ativos nos quais tende a haver uma correlação direta com os resultados financeiros das empresas. Um dos elementos mais recorrentes encontrados nos estudos examinados é o alto nível de endividamento utilizado como mecanismo de financiamento para estratégias de crescimento acelerado. As empresas buscam estratégias de crescimento muito agressivas usando instrumentos financeiros altamente alavancados na esperança de aumentar a participação de mercado a uma taxa elevada. Mas quando ocorre um crescimento nessa área, sem capacidades adequadas de geração de caixa, o risco financeiro é substancialmente maior (Lopes et al., 2016; Costa, 2023). Evidências na literatura mostram que, em cenários específicos, estratégias baseadas em forte alavancagem podem ser benéficas a curto prazo, especialmente durante períodos de crescimento econômico e facilidade de crédito.

No entanto, em situações adversas, essas mesmas estratégias são frequentemente usadas para revelar as fraquezas estruturais de uma corporação, levando à falência e ao sofrimento financeiro. Outra questão frequentemente mencionada são as fusões e aquisições mal planejadas. A melhor das intenções, muitas vezes vendida como relacionada à expansão ou como um meio de obter vantagem competitiva, quando mal executada pode gerar encargos excessivos de dívida, problemas de integração operacional e perda de eficácia administrativa. Assim, as estratégias que inicialmente vemos comercializadas como sinais de crescimento acabam se tornando motores de destruição de valor. Além disso, na literatura, um fator relevante para a perda de valorização de mercado é a incapacidade das empresas de se adaptarem à concorrência e às mudanças tecnológicas.

Quando as empresas não conseguem se adaptar adequadamente às mudanças no ambiente econômico, elas frequentemente ficam para trás, a lucratividade cai, assim como o futuro (Serra, 2011). Um segundo tema prevalente nos estudos diz respeito ao que tem sido referido como miopia gerencial, onde o desempenho de curto prazo é favorecido em detrimento do investimento estratégico no futuro. Estruturas de remuneração inadequadas incentivam os gestores a alcançar altos resultados de curto prazo, mesmo às custas da sustentabilidade organizacional a longo prazo.

No contexto de falhas estratégicas, é óbvio que o abuso de alavancagem financeira é considerado a aposta, mas sem mecanismos sólidos para calibrar essa exposição, pode deixar uma empresa vulnerável a choques externos.

Este tipo de caso traz à tona um verdadeiro dilema: o crescimento acelerado pode se manifestar como um impulso do mercado e busca pelo sucesso, mas também pode proteger a empresa de uma desconexão gritante entre a ambição gerencial e a força do negócio sob o

qual ela se sustenta. Assim, a decisão estratégica é, na verdade, uma ameaça sistêmica interna, algo que, uma vez identificado pelo mercado, significa grandes descontos no valor das suas ações. Isso nos leva não apenas ao ponto de avaliação crítica, que é a má gestão de fusões e aquisições. Muitas dessas operações não são por razões puramente econômicas, mas também para que os gestores expandam sua influência e ganhem poder, o que às vezes resulta na supervalorização dos ativos adquiridos e na subestimação das implicações culturais e operacionais.

Essas decisões – sem qualquer avaliação rigorosa de risco e sem planejamento de integração corporativa – não são meramente falhas estratégicas, pois exemplificam sinais claros de uma governança fraca que têm um impacto direto no desempenho financeiro e na confiança dos investidores. Nesse contexto, erros de julgamento estratégico podem parecer mais do que apenas erros de timing, como falhas estratégicas e não se limitam àquelas cometidas no momento da tomada de decisão. Tais escolhas, em combinação com estruturas de governança e controle subótimas, tendem a se acumular e alimentar a deterioração financeira e a fragilidade organizacional.

Finalmente, a miopia gerencial indica que vemos muito e pouco tempo na tomada de decisões, mas afeta a tensão entre horizontes de curto e longo prazo na tomada de decisões de acordo com sistemas de compensação e forças externas. Essa mesma miopia torna difícil inovar e mudar, os dois elementos vitais da sustentabilidade em um ambiente volátil. Ao se concentrar na busca pelo resultado rápido em vez de investir no investimento de longo prazo em sua estratégia, a gestão continuará a deixar um ambiente tóxico para a empresa cair em uma destruição de valor mais séria e crises que nunca teriam acontecido sem o bom planejamento e visão.

4.7 Falhas Operacionais e Destruição de Credibilidade

Falhas operacionais são outro fator relevante no declínio financeiro das empresas, pois afetam sua capacidade de executar a estratégia e a produtividade operacional. Embora esses desafios geralmente não sejam imediatamente aparentes, eles têm um impacto sério na percepção de risco dos investidores e na credibilidade das organizações. Na literatura, a falta de gestão de fluxo de caixa é considerada um dos principais problemas que contribuem para a crise financeira de uma empresa (Lopes et al., 2016). Mesmo que a entidade registre lucros contábeis, a falha em controlar efetivamente os recursos de curto prazo pode resultar em problemas de liquidez de curto prazo e aumentar significativamente a probabilidade de insolvência. Além disso, problemas de eficiência operacional, ineficácia nos procedimentos internos e controles internos frágeis aumentam a exposição da organização a riscos operacionais e financeiros. Empresas que possuem estruturas operacionais deficientes geralmente têm dificuldade em ser flexíveis para sobreviver a mudanças negativas, o que, por sua vez, enfraquece seu posicionamento competitivo e compromete seu desempenho financeiro.

Fraude contábil e manipulação de resultados são tópicos de ampla discussão também. Como apontado por Farhi e Cintra (2020), práticas de gerenciamento de resultados podem dar a ilusão de bem-estar financeiro, ocultando problemas estruturais na empresa. Mas quando tais discrepâncias são descobertas pelo mercado, a confiança dos investidores pode ser abalada, e há quedas bem expressivas no preço das ações de acordo com a gravidade. Tem sido enfatizado na literatura que mecanismos de conformidade e controle interno são ferramentas necessárias para prevenir falhas operacionais. A supervisão insatisfatória aumenta erros administrativos, práticas inadequadas, problemas de conformidade regulatória e muitos outros riscos organizacionais para as empresas que não possuem tais órgãos de monitoramento.

O impacto das falhas operacionais é gradual e cumulativo, portanto, elas não são percebidas como um problema até muito mais tarde no ciclo de operações; no entanto, afeta a credibilidade da empresa, bem como a percepção dos investidores sobre a empresa. Isso é ilustrado pela má gestão do fluxo de caixa: algumas empresas no papel são lucrativas e, no entanto, podem enfrentar uma grande crise de liquidez no futuro se não controlarem e regularem suas entradas ou saídas de caixa. Tal desconexão sinaliza uma falha não exclusivamente em relação à administração, mas em relação à própria estratégia, pois mina a capacidade da empresa de cumprir obrigações críticas e manter a confiança do mercado.

Outro grande contribuinte para falhas operacionais é a manipulação contábil. Além dos danos associados a perdas financeiras imediatas como resultado de fraude e deturpação, o dano reputacional que causa é quase irreparável a curto prazo. Quando o mercado deixa de acreditar na veracidade das informações, cria-se uma barreira virtual para a captação de recursos e a garantia do valor das ações. Essa desconfiança ressalta a necessidade urgente de melhorar os controles internos e a importância de auditorias independentes (e eficazes) como ferramentas de transparência. Além disso, a não conformidade e a falta de responsabilidade na operação podem representar elementos de "má cultura" em uma organização. Onde a conformidade é ignorada, o mercado recebe uma mensagem da suscetibilidade da organização a riscos regulatórios e legais que podem impactar negativamente sua condição financeira e imagem pública.

Portanto, restabelecer a credibilidade precisa reformular essas alavancas internas — que precisam estar alinhadas com práticas éticas e governança de melhores práticas para manter a credibilidade das partes interessadas. Dessa forma, as falhas operacionais não geram apenas custos financeiros imediatos, mas também causam danos à sua reputação, capazes de comprometer a relação da empresa com investidores, credores e as demais partes interessadas. É geralmente reconhecido que esses problemas levam à perda de credibilidade e reputação, o que pode ser prejudicial não apenas para os investidores, mas também para fornecedores, credores e outras partes, o que deteriora a sustentabilidade a longo prazo da empresa.

Nessa perspectiva, a falha operacional tem um efeito direto na destruição de valor. A perda de credibilidade financeira ou institucional - classificado como um elemento chave para a competitividade das empresas e capitalização de mercado - também traz perdas.

4.8 Indicadores de estresse financeiro como sinais precoces.

Esses indicadores de estresse financeiro são essenciais para a identificação preditiva dos estágios de deterioração dos negócios, conforme mostrado na literatura revisada. Esses indicadores são frequentemente utilizados como veículos para determinar o bem-estar financeiro das entidades, de modo que sinais de alerta de fragilidade possam ser notados antes do colapso financeiro. Entre os indicadores mais comumente discutidos na literatura estão os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade.

O declínio no potencial de pagamento de curto prazo, juntamente com a maior alavancagem financeira e a perda de rentabilidade, podem ser lidos pelo mercado como um sinal de maior risco organizacional (Abrantes, 2021; Lopes et al., 2016). No entanto, os estudos examinados destacaram que esses indicadores não devem ser interpretados isoladamente. É o ambiente econômico, a natureza do setor e a qualidade da divulgação de informações que contribuem diretamente para a avaliação do mercado sobre o risco financeiro das empresas. Além disso, a pesquisa pode revelar que práticas de manipulação contábil podem atrasar o reconhecimento dos sinais de deterioração da posição financeira. As empresas frequentemente se apresentam como possuidoras de pelo menos alguns sinais positivos que, na realidade, são muito sombrios, causando uma reação mais rápida após a

clareza sobre as verdadeiras condições financeiras. A segunda preocupação importante é a rapidez com que o mercado pode incluir essas informações nos preços dos ativos.

Indicadores financeiros clássicos, como liquidez, endividamento e rentabilidade, são ferramentas fundamentais para diagnosticar a saúde de uma empresa. No entanto, a interpretação exige um foco crítico em seu próprio contexto. Segundo a literatura, ler esses indicadores isoladamente pode levar a erros. Não se deve deixar de lado as idiosincrasias da indústria ou do mercado ou o ambiente interno de uma determinada empresa. Como outra possibilidade, a manipulação contábil pode tornar essa avaliação muito difícil. Isso faz com que a percepção real das dificuldades financeiras varie muito, se não atrasar. Mas essa chegada tardia também fornece uma zona de perigo onde os investidores podem tomar decisões sobre ações, afinal, com visões distorcidas dos eventos, e correções súbitas e acentuadas do valor das ações uma vez que são descobertas.

Dada essa suscetibilidade, tanto a transparência quanto a natureza rigorosa da exposição de informações são importantes para intervir e parar tais colapsos. Um ponto relacionado que precisa ser enfatizado é a reação do mercado à instabilidade das medições financeiras em períodos de extrema incerteza. Pequenas flutuações também podem provocar fortes reações dos investidores — com retornos extremos e reações excessivas de grandes investidores com seus medos podem acontecer rapidamente, reforçadas pela psicologia coletiva e comportamento avesso ao risco. Nesse ponto, a gestão ter a chance de descrever clara e efetivamente e imediatamente será crítica no contexto de suas condições é crucial para reduzir essas repercussões e evitar que esse processo de desvalorização se torne uma exacerbação do ciclo de desvalorização cada vez mais. Isso significa que, onde a avaliação de risco é considerada altamente incerta, uma mudança mínima em qualquer medida financeira desencadeará a reação dos investidores se o nível de risco de mudança nas métricas financeiras da decisão de investimento for muito pequeno, o que gera uma grande reação dos investidores com grandes reações das ações e aumenta os preços das ações, e isso piorará o processo de desvalorização.

Portanto, os indicadores de estresse financeiro são tratados não apenas como ferramentas técnicas de análise contábil, mas também como instrumentos aplicáveis para formar expectativas de mercado sobre possíveis desempenhos futuros nas empresas.

4.9 Relação Entre Falhas Internas e Reação do Mercado

Podemos ver uma relação entre essas falhas internas e as reações do mercado, através do mecanismo de formação de preços no mercado de capitais, que pode ser visto como intimamente relacionado às expectativas dos investidores. Apesar dos obstáculos em relação à eficiência do mercado, a pesquisa encontra que informações relevantes geralmente estão incorporadas na precificação de ativos, o que afeta diretamente o valor das empresas (Forti et al., 2009). Dada essa realidade, é natural que informações negativas divulgadas sobre desempenho financeiro, desafios operacionais e falhas de governança incorram em uma reação rápida do investidor. Isso resulta em uma reconfiguração das expectativas de retorno futuro, o que leva a vendas e, assim, à desvalorização das ações, mas a percepção do novo risco mais alto vem com uma sensação de maior nível de risco de propriedade, o que, por sua vez, leva a uma modificação do retorno esperado. Nesse sentido, a assimetria informacional intensifica essa dinâmica, pois seu efeito é aumentar a incerteza em relação à verdadeira posição da empresa. Os investidores tornam-se defensivos, o que é um efeito adverso no mercado: quando as informações divulgadas são consideradas menos confiáveis e as informações são não confiáveis, a volatilidade do mercado aumenta.

Além disso, a literatura demonstra que as influências comportamentais das respostas dos investidores são relevantes, além de um papel importante para os comportamentos

também. Quando os níveis de incerteza são altos, isso pode levar ao medo e à perda de confiança, o que pode desencadear uma venda coletiva de preços das ações e, portanto, uma venda coletiva que pode agravar o impacto negativo nos preços dos ativos. Na situação brasileira, uma situação de maior incerteza econômica e grande sensibilidade da economia a choques externos, tais reações muitas vezes parecem ser desencadeadas ainda mais plenamente (Fischer, 2012). Assim, verifica-se que a depreciação das ações não se baseia apenas nos dados financeiros das empresas, mas também em como o mercado interpreta as informações disponíveis.

O processo de formação de preços no mercado de capitais brasileiro demonstra aspectos complexos de equilíbrio entre a reação racional à informação financeira e os vieses comportamentais dos investidores. A assimetria informacional não apenas adiciona incerteza, mas também serve como um incentivo para desviar o movimento financeiro da faixa adequada, particularmente em um ambiente de volatilidade e instabilidade institucional. Essa dinâmica comportamental pode levar a ciclos de pânico e vendas coletivas, que ampliam as perdas das ações além do simples efeito de decisões gerenciais ruins; em outras palavras, ao longo do tempo, elas compõem uma queda nos preços das ações.

Este é um obstáculo extra para as empresas - elas precisam enfrentar os problemas internos e também como as percepções e respostas do mercado são afetadas às vezes por forças externas, incluindo crises políticas e econômicas.

No ambiente do Brasil, tal sensibilidade do mercado a essa falha interna significa que as empresas, nesse caso, precisam fazer investimentos significativos em comunicação e gestão de percepção, tentando evitar dúvidas e articular uma história clara sobre como se recuperaram ou sobre o plano para mitigar riscos. Esta dimensão destaca o papel estratégico da governança corporativa não apenas para prevenir falhas, mas para gerenciar os efeitos colaterais da avaliação de ativos.

4.10 Discussão Integrada dos Resultados

Podemos então ver e analisar melhor os resultados integrados de que não podemos considerar o colapso financeiro das empresas brasileiras como uma questão de fatores isolados, mas como o sintoma de um declínio de longo prazo da organização. Fraquezas nos mecanismos de governança corporativa iniciam o processo, levando a um ambiente propício para decisões ruins e crescente assimetria informacional. Então, essa fragilidade pode se manifestar em estratégias excessivamente arriscadas, problemas operacionais e perda de eficiência organizacional. Em tais casos, os indicadores financeiros começam a exibir vulnerabilidades que aumentam a percepção de risco no mercado. As reações dos investidores subsequentemente agravam o processo de desvalorização, agravando os problemas com os quais a empresa está lutando. Os resultados alcançados enfatizam a conclusão de que o colapso financeiro é a manifestação final de uma fraqueza sistêmica da organização, ao contrário do mero fenômeno de flutuação econômica. Portanto, a qualidade da gestão torna-se um dos componentes-chave para manter o valor das empresas no mercado de capitais.

Esta avaliação dos achados literários apoia a perspectiva de que as crises financeiras corporativas das empresas brasileiras não são isoladas e que não resultam apenas de eventos únicos, mas também são o resultado de um processo cumulativo, permeado por questões estruturais e comportamentais. Tal acumulação ilumina a inter-relação entre governança, estratégia e operações, e como uma fraqueza em um dos elementos leva a um ciclo vicioso de fraquezas entre os outros. Por exemplo, a falha na governança sem controles suficientes causa

uma tomada de decisão arriscada na formulação de estratégias que pode sobrecarregar as operações, enfraquecendo os indicadores financeiros.

Uma vez que este conjunto sistêmico de sinais negativos é captado pelo mercado, o mercado reage com forte desvalorização e perdas de liquidez, esta interligação exige uma abordagem holística para a gestão e monitoramento corporativo que vá além das práticas formais para uma forte cultura organizacional de processos internos integrados fundamentados em práticas formais. A governança, então, funciona tal como é vivenciada e exercida na tomada de decisões estratégicas e no engajamento em ações operacionais. Isso é sintomático da miopia gerencial e do potencial de estratégias ad hoc, que são de curto prazo e disruptivas para a sustentabilidade de longo prazo de uma empresa e contribuem para um fluxo auto-perpetuante de declínio e desvalorização.

A assimetria entre a velocidade e a qualidade da informação tornada pública e a reação do mercado é outro aspecto chave desta história. Esta volatilidade, agravada pela incerteza do mercado brasileiro, produzirá flutuações de preços desproporcionais à real profundidade dos problemas internos, aprofundando a crise e piorando a incapacidade das empresas de reestruturar seu caminho para longe do desastre. A importância da confiabilidade da informação e da gestão transparente das relações com os investidores tornam-se ativos estratégicos para mitigar os efeitos recessivos e promover a recuperação da empresa.

4.11 Resumo da Seção

A análise feita nesta seção nos proporcionou a compreensão de que a desvalorização das empresas brasileiras na bolsa de valores está associada a uma série de fatores internos que operam de forma interdependente. Os estudos selecionados no Google Scholar, SciELO e Periódicos CAPES mostram que falhas na governança corporativa, assimetria informacional, baixa qualidade das informações divulgadas, decisões financeiras inadequadas, alto endividamento e deterioração dos indicadores econômico-financeiros podem minar a confiança dos investidores e o valor percebido das empresas. Com base nos diversos estudos coletados no Google Scholar, verificou-se que a interação entre governança corporativa e desempenho empresarial não é totalmente consensual.

Parte da literatura sugere que uma correlação positiva entre boas práticas de governança, reputação, classificação de crédito e desempenho financeiro tem sido relatada na prática, enquanto outras pesquisas sugerem que o cumprimento formal de níveis diferenciados de governança não levará, por si só, a um melhor desempenho empresarial. Essa divergência reforça ainda mais a visão de que a governança corporativa pode ser avaliada não apenas com referência à presença de estruturas formais, mas também aos mecanismos de controle efetivos em vigor, transparência, responsabilidade e alinhamento entre os interesses do gestor e dos acionistas.

Esta discussão foi apoiada pela pesquisa selecionada no SciELO que enfatizou o papel da informação na operação do mercado de capitais. Divulgação contábil, assimetria informacional, gerenciamento de resultados, composição do conselho, estrutura de propriedade e liquidez das ações emergem como fatores de potencial influência sobre as reações dos investidores. Consequentemente, a desvalorização das empresas foi atribuída não apenas a resultados financeiros negativos, mas também à forma como o mercado percebeu a qualidade das informações reportadas e a confiabilidade dos mecanismos de governança.

Ao mesmo tempo, os estudos escolhidos nos Periódicos CAPES aprimoraram o exame dos aspectos financeiros relacionados à estrutura de capital, endividamento e desempenho empresarial. Os artigos revisados sugerem que a aplicação de capital de terceiros pode potencialmente aumentar o crescimento de uma empresa se usado de maneira planejada, mas pode causar suscetibilidade financeira quando excessivo ou inconsistente com sua

capacidade de gerar caixa. Liquidez, rentabilidade, endividamento, estrutura de capital e medidas de criação de valor desempenham, assim, um papel fundamental na medição da saúde financeira da empresa, bem como possíveis sinais de dificuldade.

As descobertas reforçam essa visão ao confirmar que o colapso financeiro deve ser percebido como um fenômeno progressivo, e não como um evento abrupto. As fraquezas na governança podem levar a decisões gerenciais inadequadas que resultam em estratégias financeiras arriscadas, falhas operacionais ou deterioração das informações contábeis, e em última análise, esses fatores também começam a se refletir em indicadores financeiros negativos e perda de confiança do mercado. Quando os investidores veem essa deterioração como uma ameaça, a reação geralmente se reflete em um aumento do nível de percepção de risco, pressão de venda e desvalorização das ações.

Assim, a seção também mostrou que falhas na gestão e na governança corporativa são fatores muito importantes na perda de valor das empresas brasileiras no mercado de capitais. Ao revisar essas três bases, constatamos que: governança transparência, estrutura financeira e aspectos de desempenho empresarial são dimensões complementares. Dessa forma, a sustentabilidade das empresas na B3 depende de uma combinação de mecanismos eficazes de governança, qualidade na divulgação de informações, decisões estratégicas consistentes, controle da dívida e capacidade de preservar a confiança dos investidores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi examinar, por meio de uma revisão bibliográfica, a correlação entre falhas de gestão, fraquezas na governança corporativa e sua manifestação no colapso financeiro, especificamente na desvalorização de empresas brasileiras listadas na B3. Esta pesquisa partiu da convicção de que a perda de valor no mercado de capitais não surge, em geral, de um evento isolado, mas sim de um conjunto de fraquezas acumuladas ao longo do tempo, envolvendo decisões estratégicas, práticas operacionais, mecanismos de controle, qualidade da informação e desempenho financeiro.

O estudo buscou esclarecer as falhas gerais de gestão e os fatores financeiros que levam ao colapso financeiro e à significativa desvalorização de empresas brasileiras listadas na bolsa de valores. A partir da literatura revisada, foi possível confirmar que falhas na governança corporativa são um dos fatores estruturais mais relevantes nesse processo, particularmente no que se refere à baixa transparência, assimetria informacional, conselhos de administração fracos, concentração de controle e deficiências nos mecanismos de prestação de contas.

Além disso, os resultados mostraram que falhas estratégicas são uma razão integral pela qual a falha de governança também contribui para o declínio do valor da empresa. Expansão agressiva, dívida excessiva, fusões e aquisições mal planejadas sem uma estratégia financeira adequada, erros estratégicos, diversificação do negócio sem uma tomada de decisão organizacionalmente coerente e dificuldades em responder ao ambiente competitivo são decisões que dificultam a criação de valor sustentável a longo prazo na empresa. Quando essa tomada de decisão não é apoiada por bases financeiras sólidas, as empresas tornam-se vulneráveis a choques econômicos, aumento do custo de capital e erosão da confiança dos investidores.

Lapsos operacionais também tiveram relevância para o colapso financeiro, problemas na gestão do fluxo de caixa, ineficiências nos processos internos, falhas de conformidade, manipulação de resultados, baixa qualidade das informações contábeis e baixa confiabilidade das informações contábeis podem comprometer a credibilidade da empresa no mercado. A qualidade das informações apresentadas é um elemento central, pois os investidores dependem das demonstrações financeiras e das comunicações corporativas para avaliar o risco, o retorno e as perspectivas futuras das empresas.

Uma observação feita pela pesquisa é que os indicadores econômico-financeiros indicam a deterioração do negócio. Os fundamentos de liquidez, endividamento, rentabilidade, estrutura de capital, geração de caixa e criação de valor são fontes comuns para avaliar a saúde financeira ou a falta dela nas empresas. A revisão da literatura destaca o impacto do aumento do endividamento, a contínua erosão da rentabilidade e a incapacidade de gerar caixa em situações financeiras deterioradas, especialmente quando combinadas com falhas de governança e baixa transparência geral.

Ao utilizar as bases de dados Google Scholar, SciELO e Periódicos CAPES para conduzir uma análise dos estudos identificados, pudemos ver que os fatores investigados na pesquisa não funcionam isoladamente. Pelo contrário, governança corporativa, transparência informacional, estrutura de capital, desempenho financeiro e reação do mercado são um conjunto de componentes inter-relacionados. Portanto, a depreciação das ações aparece como o resultado visível de uma deterioração interna prévia (falhas de gestão e financeiras diminuem a confiança dos investidores e elevam a percepção de risco).

Pode-se concluir disso que, se você deseja preservar o valor das empresas brasileiras no mercado de capitais, isso depende da adoção bem-sucedida de uma boa governança corporativa, da qualidade das informações fornecidas ao mercado, do equilíbrio na estrutura de capital e da capacidade gerencial de prever riscos. Mas não estamos apenas dizendo que

uma empresa não precisa ter estruturas formais de governança ou sinais claros de desenvolvimento; em vez disso, estamos dizendo que seus mecanismos internos, a saber, transparência, controle, responsabilidade e sustentabilidade financeira, precisam operar.

Esta pesquisa é limitada pelo fato de ter sido baseada em revisão bibliográfica e documental, e não ter realizado seu próprio estudo empírico e direto quantitativo para empresas específicas. Portanto, os resultados apresentados dependem dos respectivos estudos e das evidências da literatura, que proporcionaram uma oportunidade de extrair múltiplos insights teóricos e empíricos da literatura, resultando em uma visão geral dos fatores associados à desvalorização das empresas brasileiras no mercado de ações.

Na próxima etapa, propõe-se realizar estudos empíricos sobre empresas brasileiras que sofreram forte desvalorização na B3, sob a perspectiva de métricas financeiras, governança corporativa e estrutura de dívida, preços das ações e eventos corporativos relevantes antes e depois do processo de degradação. Também seria importante aprofundar a pesquisa setorial, particularmente em áreas mais vulneráveis a turbulências macroeconômicas, flutuações nas taxas de câmbio e mudanças regulatórias. Esses estudos podem complementar os resultados deste estudo e ajudar na detecção de indicadores precoces de riscos no mercado de capitais brasileiro.

Por último, mas não menos importante, o estudo conclui que a depreciação dessas empresas na bolsa de valores não deve ser interpretada como indicativa apenas do acúmulo de fraquezas internas, mas sim como resultado de movimentos de mercado. A confiança entre os investidores, a uniformidade nas decisões de gestão e a legitimidade das informações divulgadas estão entre os requisitos fundamentais para o valor das empresas. Quando essas questões se perdem, a empresa fica mais propensa à exposição ao risco, à diminuição do valor de mercado e, em episódios extremos, ao colapso financeiro.

REFERÊNCIAS

- ABRANTES, Felipe Mateus Martins. **Análise da relação entre a governança corporativa e a valorização e a desvalorização de empresas no mercado de ações brasileiro entre 2010 e 2020**. Trabalho de Conclusão de Curso (Pós-graduação) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2021.
- ANDIA, Luis Henrique; GARCIA, Renato; BACHA, Carlos José Caetano. **A influência dos fatores econômicos e jurídicos sobre o desempenho das empresas do agronegócio brasileiro: período de 2003 a 2005**. Revista de Economia e Sociologia Rural, Piracicaba, v. 49, n. 4, p. 875-908, out./dez. 2011.
- BORTOLON, Patricia Maria; SILVA JUNIOR, Annor da. **Fatores determinantes para o fechamento do capital de companhias listadas na BM&FBOVESPA**. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 26, n. 68, p. 140-153, maio/ago. 2015.
- BRANDÃO, Isac de Freitas; VASCONCELOS, Alessandra Carvalho de; DE LUCA, Márcia Martins Mendes; CRISÓSTOMO, Vicente Lima. **Composição do conselho de administração e sensibilidade da remuneração executiva ao desempenho de mercado**. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 30, n. 79, p. 28-41, jan./abr. 2019.
- DE LUCA, Vanessa Mendes; GÓIS, Alan Diógenes; DE LUCA, Márcia Martins Mendes; MEDEIROS, Jislene Trindade. **Impacto do enforcement legal na relação entre a governança corporativa e o desempenho empresarial**. Advances in Scientific and Applied Accounting, São Paulo, v. 14, n. 1, p. 332-347, jan./abr. 2021.
- DUTRA, Rogério Severiano; PARENTE, Paulo Henrique Nobre. **Governança corporativa e desempenho empresarial: uma análise sob o enfoque da reputação corporativa das empresas brasileiras**. RAGC, v. 6, n. 26, p. 47-63, 2018.
- CARRARA, Anieli Fagundes; SANTOS, Gidielson Alves. **O impacto de importantes variáveis macroeconômicas sobre o IBOVESPA: uma análise através de séries temporais**. Revista de Economia da UEG, v. 15, n. 2, p. 94-115, 2019.
- COSTA, Roberto Teixeira da. **Crises financeiras: Brasil e mundo (1929-2023)**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2023.
- FARHI, Maryse; CINTRA, Marcos Antonio. **O crash de 2002: da “exuberância irracional” à “ganância infecciosa”**. Brazilian Journal of Political Economy, v. 23, p. 39-62, 2020.
- FISCHER, Márcio Alexandre. **Governança corporativa analisada nos limites circunscritos da crise subprime: análise dos efeitos da crise na volatilidade das ações no novo mercado brasileiro e no prime standard alemão**. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2012.
- FORTI, Cristiano Augusto Borges; PEIXOTO, Fernanda Maciel; SANTIAGO, Wagner de Paulo. **Hipótese da eficiência de mercado: um estudo exploratório no mercado de capitais brasileiro**. Gestão & Regionalidade, v. 25, n. 75, 2009.

GARCIA, Inajá Allane Santos; MARTINS, Orleans Silva. **Estruturas de propriedade e controle e o desempenho das companhias abertas não financeiras no Brasil**. Revista de Contabilidade e Controladoria, Curitiba, v. 7, n. 2, p. 110-126, maio/ago. 2015.

GUEDES, Daniele Silva; OLIVEIRA, Elis Regina; SANTOS, Geovane Camilo dos; FERREIRA, Ronivaldo Alcebiades. **Relação do desempenho econômico-financeiro das empresas do agronegócio da B3 e os ciclos econômicos**. REDECA, v. 8, n. 1, p. 128-143, jan./jun. 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em: IBGC — Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Acesso em: 26 maio 2026.

KAUTZ, Wagner. **Influência da Governança Corporativa no desempenho das empresas brasileiras listadas na B3 durante as crises do subprime em 2008/2009 e da política em 2015/2016**. Dissertação (Mestrado) – Faculdade da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, São Paulo, 2018.

LOPES, Iago Franca; BEUREN, Ilse Maria; VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues. **Associação da evidenciação do gerenciamento de riscos com governança corporativa e desempenho em empresas com ADRs**. Revista Evidenciação Contábil & Finanças, João Pessoa, v. 9, n. 1, p. 5-21, jan./abr. 2021.

LOPES, Patrick Fernandes *et al.* **Desempenho econômico e financeiro das empresas brasileiras de capital aberto: um estudo das crises de 2008 e 2012**. Revista Universo Contábil, v. 12, n. 1, p. 105-121, 2016.

MAIA, Luis Vasconcelos. **A remessa de ativos ao exterior como forma de proteção patrimonial: uma análise sob a ótica da instabilidade econômico-financeira brasileira**. São Paulo: Editora Dialética, 2025.

MANNARELLI FILHO, Téucle; MANNARELLI, Livia Barbosa. **Como a estrutura de capital afeta o desempenho empresarial e a criação de valor: um estudo de caso de frigorífico brasileiro no período de 2008 a 2015**. Research, Society and Development, v. 10, n. 1, e42410111987, 2021.

MARTINS, Orleans Silva; PAULO, Edilson. **Assimetria de informação na negociação de ações, características econômico-financeiras e governança corporativa no mercado acionário brasileiro**. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 25, n. 64, p. 33-45, jan./abr. 2014.

MARTUCHELI, Camila Teresa *et al.* **A relação entre a governança corporativa e a valorização e a desvalorização das ações**. Anais do Seminário Científico do UNIFACIG, n. 6, 2020.

PEREIRA, Lucyan Hendyo Max; MARTINS, Orleans Silva. **Rating de crédito, governança corporativa e desempenho das empresas listadas na BM&FBOVESPA**. REGE - Revista