

 **warren**  
**Insights**

---

**Warren Análise**



JANEIRO / 2023

# Caso Americanas

## O que houve ?

Após o final do pregão do dia 11/01/2023, a Americanas (AMER3) emitiu um [fato relevante](#) comunicando a identificação de “inconsistências contábeis” de valor próximo a R\$ 20 bilhões relacionadas a dívidas com fornecedores.

Além disso, Sérgio Rial, que havia assumido o cargo de presidente-executivo da companhia há apenas 9 dias, optou por deixar o comando da empresa, assim como o diretor de relações com investidores, André Covre.

## Panorama Geral

A Americanas SA é dona das Lojas Americanas e de sites de varejo focados em E-commerce, como: Submarino e a fintech Ame. Além disso, um de seus principais acionistas é o grupo 3G, composto pelos bilionários Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Beto Sicupira.

Ao longo de 2022, as ações da empresa acumularam desvalorização de 68,7%, juntamente com demais players do setor de varejo discricionário.

Dentre os motivos para a performance negativa do setor, podemos destacar a queda na demanda agregada, custos logísticos mais altos, e o aumento da concorrência, sobretudo, considerando os novos entrantes internacionais no mercado de e-commerce brasileiro.

Tudo isso trouxe enormes dificuldades de repasse para o consumidor final, em um business que opera historicamente com margens apertadas, já que a concorrência se dá majoritariamente via preço dos produtos vendidos.

Em meio a esse cenário, a companhia trouxe Sergio Rial, que acumulou passagens como CEO do Santander Brasil (SANB11) e Marfrig (MRFG3), além de ocupar cargos nos conselhos da Vibra Energia (VBBR3) e BRF (BRFS3).

O novo CEO chegou com a missão de promover crescimento rentável e transformação digital para o negócio, mas encontrou como ponto de partida uma enorme inconsistência contábil.

O ponto de partida tornou-se o fim da linha. Mas antes de falar das perspectivas para os próximos capítulos, vamos entender com mais detalhes o imbróglio.

## As inconsistências contábeis

É bem comum que empresas de varejo, que possuem uma necessidade de capital de giro elevada, procurem bancos com o intuito de antecipar dívidas com fornecedores, que muitas vezes são denominadas no balanço como “contas a pagar”.

Ou seja, ao invés da empresa pagar os fornecedores de forma parcelada, ela pega dívida com um banco, utiliza o financiamento para pagar o fornecedor à vista e perde um pequeno percentual para a instituição financeira que originou a operação.

Em resumo, a empresa troca uma obrigação com seu fornecedor por uma dívida com um banco e essa dívida deve ser reconhecida no balanço patrimonial da companhia.

Além disso, as despesas financeiras da dívida, ou seja, os juros que a empresa paga, devem ser reconhecidos na DRE (Demonstrativo de Resultado do Exercício), afetando negativamente o lucro líquido.

A inconsistência encontrada aponta que a Americanas contabilizava tais financiamentos com os bancos como obrigações a serem sanadas com fornecedores e os juros pagos entravam no balanço como uma redução desse montante.

Dessa forma, o balanço da companhia indicava um endividamento muito menor e resultados bem mais fortes em termos de lucro líquido reportado.

Vale ressaltar que essa prática contábil adotada pela Lojas Americanas não vem de hoje e é justamente por conta disso que as cifras são tão altas.

## Qual a visão do nosso time de análise?

O reconhecimento da dívida, que giraria em torno de R\$ 20 bilhões (de acordo com dados preliminares, fruto de estimativas do próprio Sérgio Rial), levaria o valor patrimonial da Americanas para valores negativos.

Com isso, é de se esperar que a companhia reduza seu atual patamar de investimento próprio (capex), dificulte as condições de pagamento para clientes e seja obrigada a levantar mais dívidas de longo prazo, além de fazer um follow-on (nova emissão de ações), com o intuito de arcar com suas obrigações e ajustar o balanço.

Para os próximos resultados também esperamos um salto na despesa financeira, tendo em vista o devido reconhecimento deste passivo de endividamento.

Ainda não temos todas as informações disponíveis para avaliar o tamanho do prejuízo e os impactos retroativos, mas podemos tirar algumas conclusões preliminares deste episódio:

- O evento trouxe uma crise de confiança para a empresa, impactando negativamente tanto o valor das ações como dos títulos de dívida;
- Os principais sócios e credores da companhia terão que realizar novos aportes e renegociar a dívida com os bancos;
- Não há risco de vencimento antecipado dos títulos da dívida ou crise de liquidez, uma vez que 92% do endividamento não possui covenants (garantias) e o prazo mais relevante é 2025;
- É bastante provável que vejamos demissões em massa e cortes de despesas, mas a empresa deve continuar operacional, com risco relativamente baixo de quebra.

Seguiremos acompanhando os novos capítulos desta novela e você consegue monitorar todos os detalhes das nossas avaliações no [hub de conteúdo de análise da Warren](#).

Por fim, é importante destacar que os papéis não fazem parte dos fundos da Warren Asset, nem das carteiras recomendadas pelo time de Análise.



**warren**

[warren.com.br](http://warren.com.br)