

OPORTUNIDADES E DESAFIOS PARA A LOJAS AMERICANAS: UM ESTUDO DE CASO ANALÍTICO DIANTE DOS RISCOS ESTRATÉGICOS DO MERCADO

CÁSSIO FREIRE MARINHO COSTA
UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO

CHARLES ULISES DE MONTREUIL CARMONA

Introdução

Riscos são fenômenos que abordam incertezas quanto aos acontecimentos futuros, e que ocorrem de maneira subjetiva aos indivíduos. Nas finanças, o risco compõe um custo presente nos negócios, o qual exige quantificação e gerenciamento adequados. Ao adotar procedimentos de monitoramento e gerenciamento de riscos, as empresas garantem maior controle diante de procedimentos inadequados. A presente pesquisa, por sua vez, tem por objetivo analisar os riscos envolvidos na operação da Lojas Americanas, levando em consideração a descoberta de práticas fraudulentas na companhia.

Problema de Pesquisa e Objetivo

O presente trabalho, portanto, procura responder a seguinte pergunta de pesquisa: quais os riscos envolvidos na operação da Lojas Americanas, considerando desde os riscos decorrentes das práticas fraudulentas até aqueles referentes à reestruturação da companhia? O objetivo é identificar, de maneira analítica e detalhada, e de acordo com aquilo que conhecemos a respeito de tipificação de riscos, quais deles se manifestam no caso Americanas. Através disso, espera-se contribuir para a pesquisa na área de gerenciamento de riscos, e assim desenvolver a teoria por meio de sua aplicação prática.

Fundamentação Teórica

Para a fundamentação teórica da presente pesquisa, foi feita a abordagem dos conceitos de risco, bem como as suas classificações, de acordo com a tipificação proposta por Lemgruber et al (2001), que dividem o risco em quatro grupos principais: risco de mercado, risco operacional, risco de crédito e risco legal/institucional. Também foi abordada a temática de gerenciamento de riscos e, por fim, o caso prático da Lojas Americanas, a fim de construir o escopo teórico da pesquisa no que diz respeito ao alcance dos objetivos propostos.

Metodologia

O presente artigo trata-se de uma pesquisa qualitativa, visando trazer significados ao fenômeno estudado, no caso, o ocorrido com a Americanas. Com relação à estratégia de pesquisa, utiliza-se um estudo de caso. Por meio de uma pesquisa aprofundada a respeito dos fatos referente ao caso da Americanas, foi possível sistematizá-los e identificar fatores que levaram aos impactos econômico-financeiros resultantes das fraudes na companhia. Após tal identificação, ocorre a associação com os riscos, pela elaboração de uma tabela que estabeleça essa correlação.

Análise dos Resultados

A coleta de resultados da pesquisa se deu por intermédio da associação das classificações de risco propostas por Lemgruber et al (2001), com os diversos fatores de risco identificados no caso Americanas, a fim de tipificá-los, e obter uma análise ainda mais aprofundada, sistemática e explicativa do ocorrido. Foi elaborada uma tabela, portanto, que associou os tipos de risco (de mercado, operacional, de crédito e legal) no caso Americanas e suas justificativas.

Conclusão

A partir do estudo, verificou-se que a Americanas concretizou diversos riscos em sua operação, como resultado das práticas fraudulentas que existiam internamente. Considerando desde os riscos decorrentes das manipulações nos números contábeis da Americanas, até os riscos que acompanham o processo de reestruturação da companhia, foi possível associar os riscos de mercado, de crédito, operacional e legal. Para todas essas classificações, identificamos aplicabilidade prática no caso analisado.

Referências Bibliográficas

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças Corporativas e Valor. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2014. BRITO, Giovani Antonio Silva; ASSAF NETO, Alexandre; CORRAR, Luiz João. Sistema de classificação de risco de crédito: uma aplicação a companhias abertas no Brasil. HULL, John C. Risk Management and Financial Institutions. First Edition. Prentice Hall. 2007. IFAC, International Federation Of Accountants. Enhancing shareholder wealth by better managing business risk. International Federation of Accountants, n. 9, jun. 1999. LEMGRUBER, Eduardo F. et al. Gestão de Risco e Derivativos. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

Palavras Chave

Gestão de risco, Lojas Americanas, Governança empresarial

Agradecimento a órgão de fomento

Agradeço a oportunidade e espero contribuir com o encontro através da pesquisa que foi elaborada, construindo conhecimento a respeito de governança sustentável, por meio de uma administração e gestão eficiente dos riscos nas organizações.

OPORTUNIDADES E DESAFIOS PARA A LOJAS AMERICANAS: UM ESTUDO DE CASO ANALÍTICO DIANTE DOS RISCOS ESTRATÉGICOS DO MERCADO

Cássio Freire Marinho Costa – UFPE

cassio.freire@ufpe.br

Charles Ulises De Montreuil Carmona – Orientador – UFPE

charles.carmona@ufpe.br

1. INTRODUÇÃO

Riscos são fenômenos presentes na vida de todos, e nas mais diversas ocasiões. São fenômenos que abordam incertezas quanto aos acontecimentos futuros, e que ocorrem de maneira subjetiva aos indivíduos, isto é, variam entre os envolvidos (DACORSO, 2000).

Nas finanças, o risco compõe um custo presente nos negócios, o qual exige quantificação e gerenciamento adequados, para que essa medida de insegurança quanto ao retorno de uma decisão ou futuro de um negócio seja controlada de maneira eficiente e positiva ao empreendimento (ASSAF NETO, 2014).

Conforme Moore *apud* Dacorso (2000), é possível identificar dois componentes básicos de risco. O primeiro deles diz respeito a “um resultado que pode tomar diferentes formas, algumas delas comumente desfavoráveis”, e o segundo compreende “uma possibilidade diferente de zero de que o resultado menos favorável pode ocorrer”. Diante dessa possibilidade, os riscos precisam ser devidamente assinalados, classificados e monitorados, para que os cenários desfavoráveis sejam controlados.

A gestão de riscos, nesse sentido, surge como uma forma de auxiliar as empresas na minimização dos riscos relacionados às suas atividades, utilizando-se de diversas ferramentas, técnicas e processos para tal, com vistas a agregar valor ao negócio e proporcionar ganhos aos resultados da empresa (DAROIT; FEIL, 2016).

Ao adotar procedimentos de monitoramento e gerenciamento de riscos, as empresas garantem maior controle diante de procedimentos inadequados decorrentes de erros humanos, mas também de práticas fraudulentas que podem ocorrer internamente. Sendo assim, a gestão de riscos é fundamental na detecção de fraudes e comportamentos oportunistas. Portanto, a análise de riscos na operação é um procedimento de suma importância no meio corporativo (FAÇANHA et al, 2020).

A presente pesquisa, por sua vez, tem por objetivo analisar os riscos envolvidos na operação da Lojas Americanas, levando em consideração a descoberta de práticas fraudulentas na companhia. Em janeiro de 2023, a empresa divulgou ao mercado, através da publicação de fato relevante, a identificação de inconsistências contábeis que acarretaram, inicialmente, num prejuízo financeiro na dimensão de R\$ 20 bilhões, com data-base em setembro de 2022. O valor chegaria ao patamar de R\$ 40 bilhões, uma vez que, em novo fato relevante, divulgado em junho de 2023, a empresa informou que as inconsistências, na realidade, tratavam-se de fraudes contábeis.

Diante dessa situação, que foi responsável por fragilizar a imagem da companhia e despencar o seu valor de mercado - que chegou a cair quase 80% no dia seguinte após a divulgação das inconsistências contábeis, o mercado corporativo foi alertado quanto à

necessidade da realização de análise de riscos, por meio de uma estrutura de gestão eficiente e capaz de antecipá-los e combatê-los.

Luis Stuhlberger, gestor do Fundo Verde, afirmou que o caso Americanas se trata da “maior fraude corporativa da história do Brasil”, levando em conta a proporção bilionária do prejuízo financeiro acarretado (BRANDÃO, 2023). Dessa feita, o ocorrido trouxe consigo uma quebra de confiança tanto com os investidores da companhia, quanto com o mercado de capitais, de maneira geral (ABRAHÃO, 2023).

O presente trabalho, portanto, procura responder a seguinte pergunta de pesquisa: **quais os riscos envolvidos na operação da Lojas Americanas, considerando desde os riscos decorrentes das práticas fraudulentas até aqueles referentes à reestruturação da companhia?** O objetivo é identificar, de maneira analítica e detalhada, e de acordo com aquilo que conhecemos a respeito de tipificação de riscos, quais deles se manifestam no caso Americanas. Através disso, espera-se contribuir para a pesquisa na área de gerenciamento de riscos, e assim desenvolver a teoria por meio de sua aplicação de forma prática.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. RISCO

Popularmente, conforme descreve Peres (2010), o risco envolve uma “ideia negativa, de algo ruim ou indesejável que deve receber tratamento com o objetivo de eliminá-lo”. Aplicando ao cenário corporativo, todavia, o risco é tido como passível de ser administrado. Apesar de potencialmente desvantajoso, o risco também pode ser utilizado para a maximização da receita de uma organização, quando considerada adequadamente a sua relação com o retorno (IFAC, 1999).

A tomada de decisões no meio empresarial, especialmente por parte dos administradores, encarregados de conduzir as organizações em busca do alcance de seus objetivos, implica em riscos, os quais abrangem, nesse sentido, as incertezas e falta de informação concreta a respeito de acontecimentos futuros (SCHNEIDER, 2014). Assim, diz respeito à volatilidade do mundo dos negócios e incertezas intrínsecas a ele (CARMO, 2009).

Risco, portanto, envolve exposição a uma situação cuja consequência pode ser incerta ou indesejada e, logo, compreende a sua probabilidade de concretização (DUARTE JR, 2001 apud CARMO, 2009). Pode-se afirmar, ainda, que risco está diretamente ligado às variações que um resultado antecipadamente planejado pode sofrer. Assaf Neto (2014), nesse sentido, entende o risco financeiro como “uma medida de incerteza associada aos retornos esperados de uma decisão de investimento”.

Em concordância, a IBGC (2007) expõe que risco “envolve a quantificação e qualificação da incerteza”. Dessa feita, o risco compreende a incerteza em alcançar objetivos, abrangendo os eventos futuros que são incertos e podem, por algum motivo, impactar o alcance dos objetivos e as decisões tomadas por uma organização em suas áreas de operação. Assim, risco corresponde às incertezas que norteiam o cumprimento de metas estratégicas de uma empresa (IFAC, 1999).

Tal definição é corroborada pela ISO 31.000, que define o risco como sendo o “efeito da incerteza nos objetivos”, entendendo assim que empresas traçam metas e planos, porém estes, naturalmente, envolverão incertezas, as quais precisarão ser analisadas e monitoradas de

perto e de maneira frequente, a fim de que os objetivos propostos sejam efetivamente alcançados (ABNT, 2018).

De acordo com o COSO (2004), em sua Estrutura Integrada, riscos compreendem a possibilidade do surgimento de ocorrências que, de alguma maneira, venham a representar adversidades à consecução dos objetivos da empresa.

Como descrevem Albuquerque, Couto e Oliva (2019), um risco corporativo é determinado justamente pela oportunidade e ocorrência de um evento, em comparação ao impacto do mesmo. Sendo assim, é essencial que haja uma análise eficiente e efetiva de tais fatores para a administração segura dos riscos.

Dessa forma, quando não gerenciados corretamente, os riscos poderão ser extremamente prejudiciais e adversos para a organização. Uma vez tipificados e administrados, porém, podem ser transformados em oportunidades.

2.2. TIPOS DE RISCO

Para a tipificação dos riscos na presente pesquisa, utiliza-se a classificação de Lemgruber et al (2001), que ao tratarem do risco financeiro, dividem o risco em quatro grupos principais: risco de mercado, risco operacional, risco de crédito e risco legal/institucional.

2.2.1. Risco de mercado

Conforme Zonatto e Beuren (2010) “os riscos de mercado estão relacionados aos investimentos financeiros realizados pela organização”, ligados assim ao comportamento de preços de um ativo, de acordo com as condições do mercado. Tal oscilação de preços, portanto, não estaria sob controle da empresa, sendo regida por fatores de mercado, inerentes à atividade empresarial (ASSAF NETO, 2014).

De semelhante modo, Fraletti e Famá (2003) definem risco de mercado como sendo decorrente de oscilações e volatilidades nos preços de ativos e passivos financeiros. Sendo assim, esse risco seria mensurado pelas mudanças nos resultados do mercado financeiro, causadas por instabilidades no mercado acionário, de commodities, ou nas taxas de juros e câmbio, e que estão fora do controle das organizações.

Em conformidade com o exposto acima, Hull (2007) exemplifica a respeito do risco de mercado ao tratar da exposição de bancos a taxas de juros, taxas de câmbio, preços de ações, preços de commodities, dentre outras variáveis de mercados que, em primeira instância, não são geridos por essas instituições, mas por *traders*, de modo que os bancos devem procurar a diversificação de seus investimentos, a fim de que sua exposição aos movimentos de mercado seja gerenciada de maneira eficiente.

O mercado financeiro é constantemente afetado por instabilidade e insegurança, decorrentes de notícias que surgem a todo instante. Por esse motivo, é cercado também de incertezas quanto ao seu futuro, e daí surge o risco de mercado, diretamente relacionado às indefinições e inquietações em torno do mesmo (BRAGA et al, 2018).

2.2.2. Risco operacional

O risco operacional está ligado aos processos internos de uma empresa, sendo justamente o risco decorrente de possíveis falhas nesses processos, que resultariam em impactos negativos para a organização. Tais inadequações internas podem acabar envolvendo tanto sistemas operacionais e de controle, como falhas humanas e de gerenciamento, potencialmente capazes de acarretar em perdas para a entidade (FERNANDES et al, 2010).

Sendo assim, em contraste ao risco de mercado, que está conectado a fatores externos à empresa, o risco operacional diz respeito ao ambiente interno dela, compreendendo o nível de adequação de seus controles internos, sistemas, e também colaboradores. O risco operacional, inclusive, abrange não apenas falhas humanas, mas ainda o risco de fraudes corporativas, por exemplo (ZONATTO; BEUREN, 2010).

Dessa feita, estão inclusos nesse tipo de risco todas as perdas decorrentes de falhas internas de um empreendimento, quando este não estabelece um planejamento adequado ao desenvolvimento de suas atividades operacionais e de monitoramento de sua execução, ou falha no treinamento e preparação de sua equipe de colaboradores, ou ainda peca em estabelecer políticas adequadas de fiscalização e combate a fraudes e comportamentos oportunistas (ZONATTO; BEUREN, 2010).

Hull (2007) aborda o risco operacional de maneira ampla, e expõe sobre riscos associados a entrada em novos mercados, desenvolvimento de novos produtos, dentre outros fatores econômicos. Além disso, o autor também cita o risco de erros no processamento de transações, de controles inadequados, e comportamentos desonestos por parte de comerciantes ou colaboradores. Assim, fica claro que o risco operacional vai muito além do que aquele decorrente apenas do âmbito funcional da empresa.

O risco operacional, portanto, abrange desde o risco de perda decorrente de falta de segurança na guarda de um ativo, até a insuficiência de controles e sistemas, de maneira que tais fatores impactam diretamente a posição da empresa no mercado, seu desempenho econômico-financeiro e até mesmo a relação que a organização possui com stakeholders (BRAGA et al, 2018).

2.2.3. Risco de crédito

O risco de crédito diz respeito as perdas quando há a possibilidade de um contratante ou tomador não honrar com os compromissos assumidos junto a um credor. Trata-se, portanto, de obrigações com condições pré-estabelecidas para o seu cumprimento por meio de um acordo, mas, por alguma circunstância, tais obrigações podem não ser cumpridas em conformidade ao que foi definido previamente, sendo essa incerteza o que definimos como risco de crédito (BRITO; NETO; CORRAR, 2009).

Brito e Neto (2008) definem que “o crédito geralmente envolve a expectativa do recebimento de um valor em um certo período de tempo”, estando diretamente ligado assim ao retorno que uma empresa pode obter em razão de um compromisso assumido anteriormente. Diante dessa visão, Brito e Neto (2008) afirmam então que “o risco de crédito é a chance de que essa expectativa (em torno do recebimento) não se cumpra”.

Ao tratar do caso de instituições bancárias, por exemplo, Hull (2007) menciona que, caso haja o empréstimo de todos os seus fundos, por parte de um banco, a um único tomador, os riscos serão enormes, uma vez que não há diversificação. Acontecendo da entidade mútua passar por dificuldades no âmbito financeiro, não conseguindo arcar com os pagamentos das

dívidas, isso terá impacto direto no banco que efetuou o empréstimo, sendo gerado risco de crédito.

O risco de crédito pode ainda gerar perdas no resultado das organizações, em decorrência das classificações de agências creditícias. Estas determinam o rating de empresas e, com isso, a depender do tomador, surge a necessidade de o credor realizar provisões a respeito de possíveis perdas em seu resultado, o que impacta diretamente nos números financeiros da companhia e, conseqüentemente, em seu valor de mercado (BRAGA et al, 2018).

Assim, se a definição de risco está atrelada a uma incerteza, o risco de crédito envolve justamente o nível de incerteza existente em uma operação de crédito (ZONATTO; BEUREN, 2010). Havendo possibilidade perdas ao credor pelo fato de um tomador não cumprir com suas obrigações, há risco de crédito (BRITO; NETO, 2008).

2.2.4. Risco legal

De acordo com Chaves (2018), o risco legal no âmbito corporativo “consiste na incerteza relativa aos retornos inesperados pela falta de gestão de suas atividades perante o embasamento legal”. Abrange, dessa feita, situações referentes ao descumprimento de leis, normas e padrões éticos.

O risco legal é definido, então, pelas possíveis perdas resultantes de fatores como violações e transgressões da legislação, contratos ineficientes ou insuficientes no que diz respeito à sua documentação, contratos com deficiência na clareza de suas informações, alterações no ambiente legislativo, dentre outros fatores que podem impactar o amparo legal de um contrato (DUARTE JÚNIOR *apud* VIVIANI; FERNANDES, 2014).

Tal conceituação é validada por Braga et al (2018), os quais afirmam que o risco legal surge como resultado da incapacidade de cumprimento de um compromisso assumido legalmente, ou ainda da inexistência de fiscalizações claras e eficientes para assegurar a observância de uma obrigação.

Apesar de, em comparação às outras categorias de risco apresentadas, o risco ser legal tenha a menor probabilidade de ocorrência, por outro lado, apresenta um grande potencial de impacto, uma vez que é mais amplo do que o decorrente de insuficiências de âmbito operacional, por exemplo (SANTOS, 2007).

2.3. GERENCIAMENTO DE RISCO

De acordo com Spósito et al (2017), “gerenciamento de riscos envolve implantar medidas e procedimentos para identificação, análise e elaboração do plano de prevenção, redução e controle dos mesmos”. Envolve, portanto, exercer controle sobre os riscos que permeiam a atividade da organização, criando estratégias e planos para identificá-los e mitigá-los de maneira precisa. Através de um sistema de gestão eficiente, torna-se mais propício identificar fontes de risco e perigo para a atividade operacional. Sendo assim, é crucial para a solidez da empresa (SOARES, 2013).

Em um cenário econômico permeado por riscos, mensurá-los e controlá-los é crucial. Riscos estão relacionados, justamente, com a ideia de incerteza, sendo que esta última passa a ser quantificada e qualificada. Dessa feita, não é possível estabelecer controle algum sob a incerteza, ao passo que, em se tratando de riscos, pode-se fazer deles oportunidades (IBGC,

2007). Tais oportunidades só serão bem aproveitadas, contudo, se houver um gerenciamento qualificado dos riscos.

Conforme aponta o IBGC (2007), “assumir riscos diferencia empresas líderes, mas também pode levá-las a estrondosos fracassos”. Portanto, um bom gerenciamento de riscos precisa estar apto a apresentar respostas que reduzam as ameaças, bem como potencializem de forma consistente as oportunidades que podem produzir (SPÓSITO et al, 2017).

Gerenciar riscos, dessa feita, implica também na otimização da tomada de decisões em uma organização, e isso tem sido percebido pelo mercado, uma vez que crescem as incertezas em torno desse ambiente. Diante disso, faz-se necessária a implementação de medidas de gestão cada vez mais amplas (ALBUQUERQUE; COUTO; OLIVA, 2018).

Tal demanda por sistemas de controles internos, de governança corporativa e gestão tem se tornado pauta frequente nas organizações, no intuito de identificar, prevenir e/ou combater eventos de risco (ZACARI, 2018).

É muito provável que a administração da firma tenha de lidar com riscos e incertezas durante a execução de suas atividades e tomada de decisões. Uma vez que os riscos podem acabar comprometendo o alcance e planejamento dos objetivos de uma empresa, gerenciá-los adequadamente é fundamental (ALBUQUERQUE; COUTO; OLIVA, 2018).

Esse gerenciamento, por sua vez, deve abranger o trabalho de análise, avaliação e monitoramento dos fatores que, de alguma maneira, apresentam potencial de provocar adversidades ao que foi ou está sendo planejado pela empresa (ALBUQUERQUE; COUTO; OLIVA, 2018).

Por um lado, portanto, os riscos podem representar empecilhos para o alcance de objetivos, e até mesmo provocar problemas financeiros e de desempenho, caso não sejam manejados corretamente e venham a se concretizar. Todavia, uma gestão de riscos qualificada, desenvolvida através de estratégias, políticas e tratamento adequado, forçam gestores a exercer criatividade, habilidade e, com isso, nascem as oportunidades (SPÓSITO et al, 2017).

Em meio a análises de riscos, os gestores podem se utilizar de sua percepção, desenvolver uma visão sistêmica e perspectivas críticas, as quais tendem a colaborar grandemente com o controle de riscos. Em suma, o gerenciamento de riscos apresenta rico potencial de agregação de valor para a empresa (SPÓSITO et al, 2017).

2.4. CASO DAS LOJAS AMERICANAS

Em 11 de janeiro de 2023, a recém-empossada nova diretoria da companhia Lojas Americanas publicou fato relevante ao mercado financeiro, sendo este a descoberta de inconsistências contábeis que acarretaram, inicialmente, num prejuízo financeiro na dimensão de R\$ 20 bilhões, com data-base em 30 de setembro de 2022.

Os impactos desse fato foram extremamente negativos para a empresa, que viu seu valor de mercado despencar em quase 80% no dia seguinte à divulgação, apresentando uma queda no valor da empresa que ultrapassou os 9 bilhões de reais, registrando a maior queda diária de uma empresa brasileira desde 2008 (G1, 2023).

O **Gráfico 01**, que pode ser visualizado a seguir, apresenta o comportamento da cotação da Americanas S.A. na Bolsa dos últimos 5 anos. A ação, que chegou a atingir o pico de R\$ 122,90 durante o ano de 2020, valia R\$ 12,00 no dia 11 de janeiro de 2023, que antecedeu a

divulgação das inconsistências contábeis. No dia seguinte, a cotação caiu drasticamente, conforme já relatado, fechando em R\$ 2,72, como resultado das incertezas a respeito do futuro da organização.

Gráfico 01: Cotação da AMER3 na Bolsa



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do Yahoo! Finanças

Com o início de investigações e maior aprofundamento no ocorrido, tomou-se conhecimento de que aquilo que, inicialmente, era tratado como “inconsistências contábeis”, na realidade, referia-se a práticas fraudulentas nos números contábeis das Lojas Americanas, fato esse divulgado ao mercado em 14 de junho de 2023.

A esse ponto, tomou-se conhecimento ainda que o prejuízo financeiro provocado pelas fraudes contábeis, na realidade, já ultrapassava o patamar de 40 bilhões de reais, demonstrando a proporção gerada pela manipulação nas demonstrações. O valor das fraudes identificadas na Lojas Americanas é superior, por exemplo, a duas vezes o valor de mercado atual de uma de suas concorrentes, Magazine Luiza (ABRAHÃO, 2023).

2.4.1. Fraudes na Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)

As fraudes contábeis ocorreram, sobretudo, por meio de contratos de Verba de Propaganda Cooperada (VPC) criados de maneira artificial, visando a melhora dos resultados da companhia, sendo que estes contratos chegaram a atingir o saldo de 21,7 bilhões de reais em 2022, inflando sinteticamente os resultados apurados.

Os contratos de VPC são realizados entre indústria e varejo para cobrir custos com publicidade, e impulsionar vendas de produtos. Os varejistas, nesse caso, estipulam um preço para apresentar produtos de um fabricante nas lojas, ou colocá-los em posições privilegiadas de venda. Sendo assim, a varejista recebe um montante por parte dos fabricantes de produtos para intensificar a divulgação dessas mercadorias (No ocorrido das Americanas, contudo, esses contratos eram criados artificialmente, sem contratação da parte de fornecedores da indústria. Assim, havia aumento do faturamento sem que houvesse efetivo auferimento de receita (BOLZANI, 2023; RIBEIRO, 2023).

A contrapartida desses lançamentos, por sua vez, era efetuada em conta redutora da conta de fornecedores no balanço patrimonial, visando a diminuição do custo de mercadorias vendidas, e acarretando no corrente aumento dos resultados contábeis, além de gerar uma melhor situação patrimonial para a empresa.

Além disso, foi descoberto que os lançamentos de juros sobre operações financeiras, os quais obrigatoriamente deveriam transitar pelo resultado da empresa, estavam sendo negligenciados. Desse modo, identificou-se a ausência de 3,6 bilhões de reais na demonstração de resultado do exercício, referente a tais lançamentos.

Tais valores foram contabilizados também como redutores da conta de fornecedores no balanço patrimonial da companhia em 2022. Como consequência disso, há impacto no Balanço Patrimonial, porém, principalmente na DRE da Americanas S.A., que tem suas despesas reduzidas e receitas incrementadas de maneira artificial.

2.4.2. Fraudes no Balanço Patrimonial (BP)

Foi revelado ainda que houve operações de risco sacado que totalizaram 18,4 bilhões de reais, contabilizados na conta de fornecedores incorretamente. Essas operações de risco sacado se referem a contratações nas quais a Americanas solicitava a bancos que realizassem o pagamento de uma compra a fornecedores da companhia. O banco então quitaria a dívida da Americanas com seus fornecedores, e esta passaria a dever ao banco, com cobrança de juros (G1, 2023; TORRES, 2023).

Outra inconsistência diz respeito ao montante de 2,2 bilhões de reais referentes a operações de capital de giro, também classificados como lançamentos na conta de fornecedores e, assim, distorcendo a qualidade das informações fornecidas pela companhia durante o período observado, em 2022.

Além da contabilização não estar sendo feita da forma devida, os juros decorrentes dessas operações também não o estavam, como já visto no tópico anterior. Desse modo, estava sendo camuflado em fraudes contábeis o elevado grau de alavancagem e endividamento em que a empresa se encontrava, que havia contratado uma série de financiamentos, mas optou por classificá-los de maneira inadequada, a fim de camuflar a sua real situação econômico-financeira (BOLZANI, 2023).

2.4.3. Impactos gerais das fraudes contábeis nos números da Americanas S.A.

Observou-se um incremento de mais de 25,3 bilhões de reais no resultado das Americanas S.A., demonstrando a gravidade do ocorrido e o elevado grau de distorção que sucedeu nas demonstrações contábeis apresentadas pela empresa. Tratava-se de números artificialmente elaborados para inflar o valor de mercado da companhia por meio do crescimento de receitas que, na realidade, não existiam de forma efetiva.

Quanto ao balanço patrimonial, a incorreta classificação de lançamentos contábeis ocasionou a redução da dívida da companhia em cerca de 20,6 bilhões de reais, dificultando a mensuração do grau de endividamento correto da companhia (BOLZANI, 2023). Com isso, os administradores visavam expor aos stakeholders uma saúde econômico-financeira que não era realidade na empresa.

O impacto das fraudes contábeis nos números da companhia, de maneira geral, já ultrapassa os 45 bilhões de reais. O caso é tratado como a maior fraude corporativa da história do Brasil (BRANDÃO, 2023), considerando a proporção tomada tanto do ponto de vista numérico, quanto temporal (cerca de 10 anos).

A **Tabela 01**, apresentada a seguir, traz um resumo das operações fraudulentas na contabilidade da empresa, o valor estimado de cada uma delas - conforme divulgado pela Americanas ao mercado, e seu respectivo impacto, tanto particular como conjunto, na situação econômico-financeira da organização.

Tabela 01: Tabela-resumo das fraudes contábeis na Americanas S.A.

Descrição da Fraude	Valor da Fraude	Impacto da Fraude
Criação de contratos de VPC artificiais.	R\$ 21,7 bilhões	Aumento sintético nas receitas.
Operações de risco sacado contabilizados como Fornecedores.	R\$ 18,4 bilhões	Redução do endividamento da companhia.
Ausência de contabilização dos juros sobre operações financeiras.	R\$ 3,6 bilhões	Redução das despesas.
Operações de capital de giro contabilizados como Fornecedores.	R\$ 2,2 bilhões	Redução do grau de alavancagem da empresa.
TOTAL	R\$ 45,9 bilhões	Melhora nos números contábeis da empresa.

Fonte: Dados de pesquisa (2023)

3. METODOLOGIA

O presente artigo, no intuito de alcançar o objetivo proposto, trata-se de uma pesquisa qualitativa, visando trazer significados ao fenômeno estudado, no caso, o ocorrido com a Americanas. Procura-se, por meio disso, aplicar e testar a teoria já existente na literatura referente à tipificação de risco, e assim enriquecê-la com contribuições referentes ao caso prático em questão, explorando a relação entre os temas (GODOY, 1995; SAUNDERS; LEWIS; THORNHILL, 2019).

No que diz respeito ao propósito da pesquisa, trata-se de um estudo exploratório, uma vez que busca obter insights sobre um fato, e assim esclarecer a compreensão sobre determinado problema de pesquisa. Também é um estudo descritivo, pois se busca obter um perfil preciso de um evento, sendo essa uma característica primordial desse tipo de pesquisa, a qual também está diretamente associada às pesquisas exploratórias (SAUNDERS; LEWIS; THORNHILL, 2019).

Quanto aos procedimentos técnicos, a presente pesquisa trata-se de uma pesquisa bibliográfica e documental. Bibliográfica, por considerar em sua elaboração materiais publicados em livros, artigos científicos e periódicos, os quais já forneceram escopo teórico para as temáticas abordadas. Documental, por abordar também outros tipos de documento, como é o caso, principalmente, dos fatos relevantes divulgados pelas Lojas Americanas ao mercado, os quais foram extraídos diretamente do portal de relação com os investidores da empresa (GIL, 2002; ALMEIDA, 2021).

Com relação à estratégia de pesquisa, utiliza-se um estudo de caso. Conforme Gil (2002), o estudo de caso consiste num estudo profundo de um objeto de pesquisa, no intuito de se obter amplo e detalhado conhecimento a respeito deste, podendo ser usado para formular hipóteses e desenvolver teorias, sendo esse o objetivo no presente estudo. Dessa feita, projeta-se o desenvolvimento de descrições empíricas amplas e que aprofundem a teoria já existente (SAUNDERS; LEWIS; THORNHILL, 2019).

Na pesquisa em questão, o caso a ser estudado é referente às fraudes contábeis identificadas nas demonstrações financeiras da Americanas, visando associar os fatos ocorridos com os tipos de risco identificados. Para isso, houve a consulta de literaturas que desenvolvem o corpo teórico a respeito da tipificação e análise de riscos. Conforme já mencionado, o presente artigo aborda a classificação proposta por Lemgruber et al (2001), que divide os riscos em quatro tipos: operacional, legal, de mercado e de crédito.

Por meio de uma pesquisa aprofundada a respeito dos fatos já expostos ao mercado financeiro referente ao caso da Americanas, foi possível sistematizá-los e identificar onde houve falhas, *gaps*, oportunismo, dentre outros fatores que levaram aos impactos econômico-financeiros resultantes das fraudes na companhia, bem como decisões e desdobramentos já resultantes do caso. Após tal identificação, ocorre a associação com os riscos, pela elaboração de uma tabela que estabeleça essa correlação.

O propósito é, portanto, construir um escopo teórico utilizando os conceitos já existentes referentes à temática de riscos, abrangendo ainda a sua tipificação e gerenciamento para, através da aplicação ao estudo de caso da Americanas, observar como esses riscos podem ser identificados de maneira prática.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A coleta de resultados da pesquisa se deu por intermédio da associação das classificações de risco propostas por Lemgruber et al (2001), com os diversos fatores de risco identificados no caso Americanas, a fim de tipificá-los, e obter uma análise ainda mais aprofundada, sistemática e explicativa do ocorrido. A Tabela 02 em anexo expõe, portanto, os resultados obtidos após a realização da análise.

Tabela 02: Tipos de risco no caso Americanas e suas justificativas

RISCO	JUSTIFICATIVA
Risco de Mercado: Mercado Acionário	Queda superior a 80% no valor das ações, acarretando prejuízo aos investidores.
Risco Operacional: Organizacional	Descobertas de práticas fraudulentas que apontam para falhas nos controles internos e de fiscalização da empresa.
Risco Operacional: Pessoal	Ineficiência dos controles de auditoria, tanto da KPMG quanto da PwC, que não identificaram as fraudes.
Risco Operacional: Pessoal	Por questões de compliance, houve o afastamento e desligamento de diretores que, comprovadamente, estavam envolvidos com as fraudes.
Risco de Crédito: Inadimplência	A empresa apresentou plano de recuperação judicial, mas ainda há incertezas quanto aos pagamentos a credores.
Risco Legal: Legislação	Fraudes identificadas nas demonstrações contábeis que ultrapassam o montante de R\$ 40 bilhões.

Fonte: Dados de pesquisa (2023)

O risco de mercado, portanto, identifica-se pelo impacto provocado pelas fraudes contábeis no valor de mercado da companhia. A partir do momento em que o mercado acionário tomou conhecimento do ocorrido com a Americanas, o valor de suas ações foi duramente penalizado, chegando a cair em quase 80% no dia seguinte à divulgação, porém no momento de elaboração do presente trabalho, a queda da cotação já ultrapassa essa margem.

Essa associação é confirmada pelo que expõe a literatura a respeito do risco de mercado, uma vez que este é conectado às oscilações nos preços de ativos, sendo que tal volatilidade não pode ser controlada pela empresa (FRALETTI; FAMÁ, 2003; ASSAF NETO, 2014). Uma vez divulgada ao mercado a real situação econômico-financeira da Americanas, bem como as práticas fraudulentas que estavam ocorrendo internamente, concretizou-se o risco de mercado, trazendo prejuízos estrondosos aos investidores.

Quanto ao risco operacional, é possível constatar sua existência pelo fato de que as manipulações contábeis assinaladas na Americanas foram decorrentes de uma série de falhas nos controles e sistemas internos da organização, bem como dos auditores externos, os quais foram ineficientes em identificar as práticas fraudulentas que, por longo período de tempo, estavam a ocorrer na companhia. O fato resultou, inclusive, no afastamento de membros da diretoria, por questões de compliance.

Tais situações, portanto, apontam para a concretização do risco operacional. Por um lado, o ambiente interno da Americanas estava comprometido por comportamentos desonestos e, por outro lado, não houve monitoramento adequado. Sendo assim, vai de acordo com os conceitos de risco operacional decorrentes de inadequações de controle e sistemas, assim como de falhas humanas, e mais ainda, fraudes corporativas (ZONATTO; BEUREN, 2010; FERNANDES et al, 2010; HULL, 2007).

O risco de crédito identificado no caso Americanas, por sua vez, gira em torno das diversas incertezas referentes ao futuro da empresa. Levando em consideração os impactos da crise, o desempenho econômico-financeiro da Americanas já não apresenta garantias de que a empresa poderá cumprir com dívidas contraídas anteriormente. A empresa já apresentou um

plano de recuperação judicial, e este prevê que os pagamentos a fornecedores poderão ser feitos até 2043, prazo esse que preocupa credores (G1, 2023).

Conforme aponta a literatura, portanto, o risco de crédito está associado a possibilidade de perdas quando do descumprimento de um compromisso assumido por um tomador. O risco de crédito, portanto, estaria associado à incerteza de uma operação (ZONATTO; BEUREN, 2010; BRITO; NETO; CORRAR, 2009). Assim, associando ao caso estudado, há dúvidas em torno do plano de recuperação judicial da Americanas, e da sua real capacidade de arcar com os compromissos, gerando risco aos seus credores.

Por fim, quanto ao risco legal, a associação estabelecida ao caso da Americanas diz respeito, claramente, aos descumprimentos da legislação, decorrentes da manipulação dos números contábeis, a fim de evidenciar uma irreal situação econômica na companhia. Membros da diretoria, de maneira deliberada, distorceram as informações divulgadas aos stakeholders da companhia.

Como expõe o escopo teórico em torno desse risco, o mesmo gira em torno de perdas resultantes de violações e transgressões da legislação, bem como do descumprimento de leis, normas e padrões éticos (CHAVES, 2018; FERNANDES, 2014). É esse o caso da Americanas, que concretizou o risco legal proveniente das fraudes arquitetadas pela diretoria da organização.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo da presente pesquisa foi identificar, por meio de uma aprofundada análise de riscos, quais deles se manifestam no caso Americanas, visando contribuir para a literatura na área de gerenciamento de riscos, pela aplicação prática da teoria ao ocorrido com a companhia em questão.

A partir do estudo, portanto, verificou-se que a Americanas concretizou diversos riscos em sua operação, como resultado das práticas fraudulentas que existiam internamente. Diante disso, fica exposta a falha nos controles e sistemas da companhia, que não realizou um eficiente gerenciamento de riscos, de modo que estes foram evidenciados na companhia e afetaram credores, investidores, usuários da informação, dentre outros stakeholders da empresa.

Considerando desde os riscos decorrentes das manipulações nos números contábeis da Americanas, até os riscos que acompanham o processo de reestruturação da companhia, foi possível associar os riscos de mercado, de crédito, operacional e legal. Para todas essas classificações, identificamos aplicabilidade prática no caso analisado. A presente pesquisa, porém, não teve por pretensão esgotar a análise dos riscos, de modo que outros poderão ser identificados em pesquisas futuras.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRAHÃO, Daniel. **A maior fraude da história corporativa do Brasil: O caso Americanas (AMER3)**. 2023. Money Times. Disponível em: <https://exame.com/invest/mercados/caso-americanas-temos-a-maior-fraude-da-historica-corporativa-do-brasil-diz-verde/>. Acesso em: 06 set. 2023.

ABNT - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **NBR ISO 31.000: Gestão de Riscos - Diretrizes**. 2ed. Rio de Janeiro: ABNT, 2018.

ALBUQUERQUE, Marcelo; COUTO, Marcelo Henrique Gomes; OLIVA, Fábio Lotti. Identificação e análise dos riscos corporativos associados ao ambiente de valor do negócio de cacau da Cargill. **Cadernos Ebape**. Br, v. 17, p. 156-172, 2019.

ALMEIDA, Ítalo D.'Artagnan. **METODOLOGIA DO TRABALHO CIENTÍFICO**. 2021.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BOLZANI, Isabela. **Americanas**: relatório aponta mais de R\$ 40 bilhões entre fraudes e lançamentos indevidos; entenda o caso. 2023. G1. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/06/13/americanas-relatorio-mostra-que-fraudes-somam-mais-de-r-40-bilhoes-entenda-o-caso.ghtml>. Acesso em: 06 set. 2023.

BRAGA, Carlos et. al. **Gestão de Riscos no Mercado Financeiro**. 1. Ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

BRANDÃO, Raquel. **Caso Americanas**: Temos a maior fraude da história corporativa do Brasil, diz Verde. 2023. Exame Invest. Disponível em: <https://exame.com/invest/mercados/caso-americanas-temos-a-maior-fraude-da-historica-corporativa-do-brasil-diz-verde/>. Acesso em: 06 set. 2023.

BRITO, Giovani Antonio Silva; ASSAF NETO, Alexandre; CORRAR, Luiz João. Sistema de classificação de risco de crédito: uma aplicação a companhias abertas no Brasil. **Revista contabilidade & Finanças**, v. 20, p. 28-43, 2009.

BRITO, Giovani Antonio Silva; ASSAF NETO, Alexandre. Modelo de classificação de risco de crédito de empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, p. 18-29, 2008.

CARMO, Claifton Bongiovani do. **Gestão de riscos: uma avaliação do risco de fraude em empresas do comércio varejista de Aracaju**. 2009. 94 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal de Sergipe, São Cristóvão, 2009.

CHAVES, Bruna. **Gestão de riscos legais**: uma abordagem para as operadoras de autogestão em saúde. 2018. 31 f. TCC (Pós-graduação) - Curso de Gestão Estratégica Para Resultados, Instituto Ceub de Pesquisa e Desenvolvimento - Icpd, Brasília, 2018.

COSO – Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission. **Enterprise Risk Management: Integrated Framework - Application Techniques**. Durham: AICPA, 2004.

DACORSO, A. L. R. **Tomada de decisão e risco**: a administração da inovação em pequenas indústrias químicas. 2000. 236 f. Dissertação (Mestrado em Administração) -Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.

DAROIT, Dariele Jocasta; FEIL, Alexandre André. Modelo de gestão de riscos em uma prestadora de serviços. **Revista Ciências Administrativas**, v. 22, n. 2, p. 637-668, 2016.

FAÇANHA, Magali Carvalho et al. Gerenciamento de riscos e gestão de controles internos em empresas brasileiras envolvidas em crimes de corrupção e lavagem de dinheiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 17, n. 43, p. 34-50, 2020.

FERNANDES, FRANCISCO CARLOS et al. Gestão de riscos operacionais nas instituições financeiras do Brasil e do Reino Unido. **XIII SEMEAD**, p. 1-15, 2010.

FRALETTI, Paulo Beltrão; FAMÁ, Rubens. Gestão de Riscos de Mercado: elemento diferenciador na administração de empresas não financeiras. **SEMINÁRIO DE ADMINISTRAÇÃO**, v. 6, 2003.

GIL, Antonio Carlos et al. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

G1. **Americanas apresenta plano de recuperação judicial, com aporte de R\$ 10 bilhões de Lemann, Telles e Sicupira**. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/03/21/americanas-apresenta-plano-de-recuperacao-judicial.ghtml>. Acesso em: 06 set. 2023.

G1. **Americanas**: veja o glossário do caso e entenda termos como ‘forfait’, ‘covenants’ e ‘debêntures’. 2023. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/01/13/americanas-veja-o-glossario-do-caso-e-entenda-terminos-como-forfait-covenants-e-debentures.ghtml>. Acesso em: 06 set. 2023.

G1. **Americanas tem a maior queda de uma empresa na bolsa brasileira desde 2008**. 2023. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/01/12/americanas-tem-a-maior-queda-de-uma-empresa-de-capital-aberto-desde-2008.ghtml>. Acesso em: 26 jun. 2023.

GODOY, Arilda Schmidt. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 35, n. 2, p. 57-63, 1995.

HULL, John C. **Risk Management and Financial Institutions**. First Edition. Prentice Hall. 2007.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Guia de Orientação para Gerenciamento de Riscos Corporativos**. São Paulo, SP: IBGC, 2007.

IFAC, International Federation of Accountants. **Enhancing shareholder wealth by better managing business risk**. New York: IFAC, 1999.

LEMGRUBER, Eduardo F. et al. **Gestão de Risco e Derivativos**. 1.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

PERES, Dulcídio Lavoisier de Oliveira. **A importância da gestão de riscos e controles internos como respostas a riscos empresariais**. 2010. 287 f. Dissertação (Mestrado em Controle de Gestão) - Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2010.

RIBEIRO, Janaína. **Como a Americanas fraudou balanço e quais as consequências para os envolvidos**. 2023. Invest News. Disponível em: <https://investnews.com.br/negocios/como-a-americanas-fraudou-balanco-e-quais-as-consequencias-para-os-envolvidos/>. Acesso em: 20 set. 2023.

SANTOS, Sérgio Cipriano dos. **Risco Legal nas Instituições Financeiras: o impacto da jurisprudência sobre o crédito bancário**. Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2007.

SAUNDERS, M., LEWIS, P., THORNHILL, A. **Research Methods for Business Students**. 8.ed. Harlow: Pearson, 2019.

SCHNEIDER, Aline Lessa da Silva. **A importância do gerenciamento de risco em projetos**. 2014.

SOARES, Gustavo Fernandes. **Gestão de riscos operacionais e controles internos: o caso de uma instituição bancária**. 2013. 45 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia, Universidade Federal de Goiás, Goiânia, 2013.

SPÓSITO, Edson Alcebíades et al. **GESTÃO DE RISCOS**. 2017.

TORRES, Fernando. **O que são e como contabilizar as operações de forfait ou risco sacado que abalaram a Americanas?** 2023. Valor Investe. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/noticia/2023/01/12/como-contabilizar-as-operacoes-de-forfait-ou-risco-sacado-professor-responde.ghtml>. Acesso em: 20 set. 2023.

VIVIANI, Sueli; FERNANDES, Francisco Carlos. Risco legal e evidenciação de passivos contingentes em empresas petrolíferas brasileiras, estadunidenses e britânicas. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2014.

ZACARI, RODRIGO XASTRE. **Gerenciamento de riscos no varejo omnichannel**. 2018.

ZONATTO, Vinícius Costa da Silva; BEUREN, Ilse Maria. Categorias de riscos evidenciadas nos relatórios da administração de empresas brasileiras com ADRs. **RBGN: Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 12, n. 35, p. 141-155, 2010.