

## **DA SOLIDEZ AO COLAPSO: UM ESTUDO DA CLASSIFICAÇÃO DE CRÉDITO DAS LOJAS AMERICANAS**

**CÁSSIO FREIRE MARINHO COSTA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO

**CHARLES ULISES DE MONTREUIL CARMONA**

CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS

### **Resumo**

A presente pesquisa tem por objetivo analisar o risco de crédito envolvido na operação da Lojas Americanas, levando em consideração a descoberta de práticas fraudulentas na companhia. A justificativa do presente trabalho se dá pela necessidade de identificar, de maneira analítica e detalhada, e de acordo com aquilo que se tem conhecimento do risco de crédito, a sua aplicação prática no objeto de estudo da pesquisa em questão. Para o cumprimento desse objetivo, o presente estudo se utiliza de uma análise sistemática dos ratings de crédito emitidos pelas principais agências de crédito. Por meio disso, espera-se contribuir para a pesquisa na área, e assim desenvolver a teoria já existente. O presente trabalho, portanto, procura responder à seguinte pergunta de pesquisa: quais os riscos de crédito em torno da Americanas S.A., diante da crise instaurada pelas fraudes contábeis na companhia? Para a fundamentação teórica da presente pesquisa, foi feita a abordagem dos conceitos de risco, com foco no risco de crédito, uma vez que é o tema principal do estudo. 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. No que tange à metodologia, o presente artigo trata-se de uma pesquisa qualitativa, visando trazer significados ao fenômeno estudado, no caso, o ocorrido com a Americanas S.A. Quanto ao propósito da pesquisa, trata-se de um estudo exploratório, uma vez que busca obter evidências sobre um fato (SAUNDERS; LEWIS; THORNHILL, 2019). Por fim, no que diz respeito aos procedimentos técnicos, a presente pesquisa trata-se de uma pesquisa bibliográfica e documental. Por meio de uma análise histórica das emissões de ratings à Americanas S.A. por parte das agências de crédito, foi possível analisar e identificar, sistematicamente, os impactos causados pelas fraudes contábeis na classificação de crédito da empresa observada. O propósito, nesse caso, foi aplicar os conceitos de risco de crédito ao caso prático da Americanas através de tal estudo dos ratings. Na análise dos ratings, foram consideradas duas das maiores agências internacionais de avaliação de crédito: Fitch Ratings e Standard & Poor's Global Ratings. O objetivo, nesse caso, foi apresentar o comportamento do rating de crédito da companhia ao longo do ano de 2023, no qual se instaurou a crise na Lojas Americanas em decorrência das fraudes divulgadas, e assim verificar a credibilidade e saúde financeira da empresa, de acordo com os estudos das agências de crédito. Através da análise dos ratings emitidos pelas agências de crédito Fitch Ratings e S&P Ratings, observou-se que a Americanas está apresentando alto risco de inadimplência e incapacidade de cumprir com suas obrigações financeiras, adentrando em recuperação judicial, e chegando ao nível mais baixo de classificação de crédito por parte das agências. A situação se agrava ainda mais quando comparamos a Americanas a outras empresas do setor como Amazon, Mercado Livre e Magazine Luiza que, de maneira geral, mantiveram-se estáveis em seus ratings de crédito durante o período analisado. Por fim, a presente pesquisa não teve por pretensão esgotar a análise dos riscos de crédito em torno da Americanas, uma vez que se trata de um caso em andamento e com desdobramentos em curso, e novas informações em torno da saúde financeira da empresa poderão

surgir no futuro.

### **Palavras Chave**

Risco de crédito, 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 do tema.

# DA SOLIDEZ AO COLAPSO: UM ESTUDO DA CLASSIFICAÇÃO DE CRÉDITO DAS LOJAS AMERICANAS

## 1 INTRODUÇÃO

O risco, nas finanças, 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).

A análise e 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 (DAROT; FEIL, 2016).

A presente pesquisa tem por objetivo analisar o risco de crédito envolvido na operação da Lojas Americanas, levando em consideração a descoberta de práticas fraudulentas na companhia. A justificativa do presente trabalho se dá pela necessidade de identificar, de maneira analítica e detalhada, e de acordo com aquilo que se tem conhecimento do risco de crédito, a sua aplicação prática no objeto de estudo da pesquisa em questão.

Para o cumprimento desse objetivo, o presente estudo se utiliza de uma análise sistemática dos *ratings* de crédito emitidos pelas principais agências de crédito. Por meio disso, espera-se contribuir para a pesquisa na área, e assim desenvolver a teoria já existente.

O presente trabalho, portanto, procura responder à seguinte pergunta de pesquisa: **quais os riscos de crédito em torno da Americanas S.A., diante da crise instaurada pelas fraudes contábeis na companhia?**

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 RISCO

O risco diz respeito à volatilidade do mundo dos negócios e incertezas intrínsecas a ele (CARMO, 2009). Jorion (1998) define risco como “a volatilidade de resultados inesperados”. Nota-se, dessa feita, que o risco é diretamente ligado à ideia de volatilidade e inconstância.

Risco, portanto, envolve exposição a uma situação cuja consequência pode ser incerta ou indesejada e, logo, compreende a sua probabilidade de concretização (CARMO, 2009). Adicionalmente, o 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 (IFAC, 1999).

De acordo com Jorion (1998), os riscos “devem ser monitorados cuidadosamente, visto que podem acarretar grandes perdas”. Uma vez administrados, porém, podem ser transformados em oportunidades. Como expõe Ávila (2014), “a inovação e o risco coexistem com frequência”.

### 2.2 RISCO DE CRÉDITO

O risco de crédito diz respeito às 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; ASSAF 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. De acordo com os autores, “o risco de crédito é a chance de que essa expectativa (em torno do recebimento) não se cumpra”.

Assim, o risco de crédito é definido pela possibilidade de um ativo se tornar irrecuperável (AMARAL, 2015). 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 de perdas ao credor por um tomador não cumprir com suas obrigações, há risco de crédito (BRITO; ASSAF NETO, 2008).

### 2.3 GERENCIAMENTO DE RISCO

Jorion (1998) define gerenciamento de riscos como sendo “o processo através do qual várias exposições (ao risco) são identificadas, mensuradas e controladas”. Fogo *et al.* (2019) dissertam que a empresa que possui, em sua estratégia, ferramentas de gestão de risco, consegue “antecipar-se aos fatores de riscos, [...] visando oferecer melhor qualidade na tomada de decisão”.

Em suma, os riscos podem representar empecilhos para o alcance de objetivos. Todavia, uma gestão de riscos qualificada, desenvolvida através de estratégias, políticas de *compliance* e tratamento adequado, levam gestores a exercer criatividade, habilidade e, com isso, nascem as oportunidades (SPÓSITO *et al.*, 2017).

### 2.4 CASO DA 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.

Com o início de investigações e maior aprofundamento no ocorrido, tomou-se conhecimento de que as inconsistências contábeis, na realidade, eram fraudes nos números contábeis da Lojas Americanas, fato esse divulgado ao mercado em 14 de junho de 2023, inclusive apontando a participação dos membros da diretoria nestas fraudes.

O impacto das fraudes contábeis nos números da companhia, de maneira geral, já ultrapassa os 45 bilhões de reais. A Tabela 1, apresentada a seguir, traz um resumo das operações fraudulentas na contabilidade da empresa.

Tabela 1 – Tabela-resumo das fraudes contábeis na Americanas S.A.

<b>Descrição da Fraude</b>	<b>Valor da Fraude</b>	<b>Impacto da Fraude</b>
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.

<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 45,9 bilhões</b>	<b>Melhora nos números contábeis da empresa.</b>
--------------	-------------------------	--

Fonte: Dados de pesquisa (2024).

### 3 METODOLOGIA

O presente artigo trata-se de uma pesquisa qualitativa, visando trazer significados ao fenômeno estudado, no caso, o ocorrido com a Americanas S.A. Procura-se, por meio disso, aplicar e testar a teoria já existente na literatura referente ao risco de crédito, 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 evidências sobre um fato (SAUNDERS; LEWIS; THORNHILL, 2019). Quanto aos procedimentos técnicos, a presente pesquisa trata-se de uma pesquisa bibliográfica e documental.

Por meio de uma análise histórica das emissões de *ratings* à Americanas S.A. por parte das agências de crédito, foi possível analisar e identificar, sistematicamente, os impactos causados pelas fraudes contábeis na classificação de crédito da empresa observada. O propósito, nesse caso, foi aplicar os conceitos de risco de crédito ao caso prático da Americanas através de tal estudo dos *ratings*.

### 4 RESULTADOS

Os *ratings* de crédito, conforme a KPMG (2020), indicam “uma classificação que mostra a capacidade financeira da companhia”. De maneira geral, portanto, esse indicador aponta para a saúde financeira da organização, quanto ao seu potencial de honrar compromissos financeiros (SOARES; COUTINHO; CAMARGOS, 2012).

Os *ratings* de crédito, dessa feita, auxiliam na promoção de desenvolvimento e bom funcionamento do mercado de capitais, contribuindo com informações relevantes para a tomada dos *stakeholders* (STANDART & POOR’S, 2012).

No propósito de classificar empresas de acordo com sua capacidade financeira, surgem as agências de crédito. Tais agências, por meio de “dados históricos e expectativas de desempenho”, classificam organizações de acordo com o de risco de crédito que apresentam (SOARES; COUTINHO; CAMARGOS, 2012).

Para análise dos riscos de crédito envolvidos na operação da Lojas Americanas, foi feito um levantamento histórico do *rating* de crédito em duas das maiores agências internacionais de avaliação de crédito: Fitch Ratings e Standard & Poor’s Global Ratings.

O objetivo, nesse caso, foi apresentar o comportamento do *rating* de crédito da companhia ao longo do ano de 2023, no qual se instaurou a crise na Lojas Americanas em decorrência das fraudes divulgadas, e assim verificar a credibilidade e saúde financeira da empresa, de acordo com os estudos das agências de crédito.

Para ambas as agências de crédito consideradas na pesquisa, o *rating* de crédito é determinado através de letras, que servem para classificar o nível de risco de crédito associado à organização. A tabela 2 apresenta os *ratings* considerados pelas agências S&P e Fitch.

Tabela 2 - Classificação dos *ratings* de crédito da S&P e Fitch.

		Ratings de crédito	
		S&P	Fitch
Grau de investimento		AAA	AAA
		AA	AA
		A	A
		BBB	BBB
Grau especulativo		BB	BB
		B	B
		CCC	CCC
		CC	CC
		C	C
		D	D

↓  
Risco de crédito

Fonte: dados de pesquisa (2024).

No que tange ao *rating* de crédito da Lojas Americanas, este passou por alterações desde a divulgação, em 13/01/2023, da descoberta de inconsistências contábeis na empresa.

A começar pela S&P, a Lojas Americanas iniciou o ano de 2023 classificada como “BB”. No período de 3 dias após o escândalo, a classificação foi rebaixada para “D”, apontando para o grau mais elevado de risco. No ano de 2024, a Lojas Americanas ainda viria a cancelar o *rating* emitido pela agência (“WD”), conforme tabela 3, de modo que este veio a ser retirado, isto é, a S&P passou a não mais ter envolvido na classificação de crédito da Lojas Americanas.

Tabela 3 – *Ratings* de crédito da Lojas Americanas pela S&P Ratings.

S&P Global Ratings				
<b>Data</b>	< 2023	13/01/2023	16/01/2023	27/02/2024
<b>Rating</b>	BB	B	D	WD
<b>Ação</b>	-	Rebaixado	Rebaixado	Retirado

Fonte: dados coletados da S&P Global Ratings (2024).

Quanto à classificação da Fitch, o cenário é bastante semelhante, visto que a empresa iniciou o ano de 2023 com a mesma classificação, “BB”. Dentro de 6 dias após o escândalo, a empresa terminaria classificada como “D”, de maneira definitiva. Por fim, em 2024, a agência retirou os *ratings* da empresa (“WD”), após reafirmar o *rating* “D”, como exposto na tabela 4. Com isso, a Fitch passou a também não ter mais envolvimento no que diz respeito à classificação de crédito da Americanas.

Tabela 4 – *Ratings* de crédito da Lojas Americanas pela Fitch Ratings.

Fitch Ratings						
<b>Data</b>	< 2023	13/01/2023	17/01/2023	19/01/2023	19/10/2023	25/04/2024
<b>Rating</b>	BB	CC	C	D	D	WD
<b>Ação</b>	-	Rebaixado	Rebaixado	Rebaixado	Mantido	Retirado

Fonte: dados coletados da Fitch Ratings (2024).

A título de comparação, ao analisarmos a classificação de crédito de outras empresas do setor, como a Amazon e o Mercado Livre, observamos que o setor manteve a estabilidade durante o período observado (2023-2024). A Fitch Ratings, em sua classificação global, classificou a Amazon como “AA” e o MercadoLivre como “BB”, conforme dados extraídos na agência. Já no caso Americanas, como observado, o *rating* passou por sucessivos rebaixamentos por parte da Fitch, até a retirada da classificação.

Outra empresa do setor, a Magazine Luiza, passou por um rebaixamento no *rating* nacional emitido pela S&P em 2023, alterado de brAA+ para brAA-. Comparativamente, a Americanas teve seu rating rebaixado de brAA+ para brCC, indicando risco elevado de inadimplência, conforme dados extraídos da agência, que também viria a retirar sua classificação de crédito junto à Americanas.

Portanto, fica exposto o risco de crédito no que diz respeito ao caso Americanas, dada a esfera de incerteza em torno da saúde financeira da organização, que se encontra em recuperação judicial, e a falta de confiança do mercado quanto à capacidade da empresa honrar seus compromissos financeiros, sobretudo quando comparado a outras empresas do setor.

Em razão da crise após a descoberta das fraudes contábeis na empresa, portanto, o risco de crédito passou a se manifestar no caso Americanas, uma vez que, conforme dissertado por Jorion (1998), é justamente de situações como estas que surge o risco de crédito, atestando-se a incapacidade de um credor cumprir com suas obrigações.

## 5 CONCLUSÃO

O objetivo da presente pesquisa foi analisar quais os riscos de crédito apresentados no caso Americanas, em decorrência da crise instaurada na empresa pelas fraudes contábeis descobertas no ano de 2023.

Através da análise dos ratings emitidos pelas agências de crédito Fitch Ratings e S&P Ratings, observou-se que a Americanas está apresentando alto risco de inadimplência e incapacidade de cumprir com suas obrigações financeiras, adentrando em recuperação judicial, e chegando ao nível mais baixo de classificação de crédito por parte das agências.

A situação se agrava ainda mais quando comparamos a Americanas a outras empresas do setor como Amazon, Mercado Livre e Magazine Luiza que, de maneira geral, mantiveram-se estáveis em seus *ratings* de crédito durante o período analisado.

Por fim, a presente pesquisa não teve por pretensão esgotar a análise dos riscos de crédito em torno da Americanas, uma vez que se trata de um caso em andamento e com desdobramentos em curso, e novas informações em torno da saúde financeira da empresa poderão surgir no futuro.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- ÁVILA, Marta Dulcélia Gurgel. Gestão de riscos no setor público. **Revista Controle: doutrinas e artigos**, v. 12, n. 2, p. 179-198, 2014.
- BRITO, Giovanni 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, Giovanni Antonio Silva; ASSAF NETO, Alexandre. Modelo de classificação de risco de crédito de empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, p. 18-29, 2008.
- BRÜSEKE, Franz Josef. Risco e contingência. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 22, p. 69-80, 2007.

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.

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.

FOGO, Angeliane et al. Risco e Fluxo de Caixa. **PROJETO INTEGRADO**, 2019.

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.

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

International Federation of Accountants. Financial and Management Accounting Committee.

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

JORION, Philippe. **Value at risk: the new benchmark for managing financial risk**. McGraw-Hill, 2007.

KPMG. **Entenda por que o rating é tão importante na hora de conseguir crédito**. 2020. Disponível em: <https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2020/08/rating-para-conseguir-credito.html#:~:text=As%20ag%C3%A2ncias%20de%20rating%20mais,%2C%20Moody's%20e%20Standard%20%26%20Poor's>. Acesso em: 06 ago. 2024.

OLIVEIRA, Virginia Izabel; PINHEIRO, Juliano Lima. Gestão de riscos no mercado financeiro. **Saraiva Educação SA**, 2018.

PERES, Dulcideo 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.

PINHO, Carlos et al. Risco Financeiro-Medida e Gestão. **Lisboa: Edições Sílabo**, p. 16-17, 2011.

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

SOARES, Gustavo de Oliveira Godoy; COUTINHO, Eduardo Senra; DE CAMARGOS, Marcos Antônio. Determinantes do rating de crédito de companhias brasileiras. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 3, p. 109-143, 2012.

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

STANDARD & POOR'S. **Guide to credit rating essentials: what are credit ratings and how do they work**. 2010. Disponível em: [https://www.spglobal.com/ratings/\\_division-assets/pdfs/guide\\_to\\_credit\\_rating\\_essentials\\_digital.pdf](https://www.spglobal.com/ratings/_division-assets/pdfs/guide_to_credit_rating_essentials_digital.pdf). Acesso em: 06 ago. 2024.

TORRES, Fernando. **O que são e como contabilizar as operações de forfait ou risco sacado que abalam 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.

ZENO, Jose Miguel da Cunha. **Risco legal: uma introdução ao seu gerenciamento no atual cenário corporativo**. 2007.

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.