

## CASO

Submissão: 20/10/2023 | Aprovação: 03/11/2023

DOI: <https://doi.org/10.12660/gvcasosv13n2c12>

# AMERICANAS S.A.: OS PERIGOS OCULTOS DA MÁ GOVERNANÇA CORPORATIVA

## *Americanas S.A.: The Hidden Dangers of Bad Corporate Governance*

José Alexandre Machado Costa<sup>1</sup> | [jax.machado@hotmail.com](mailto:jax.machado@hotmail.com)

Claudia Emiko Yoshinaga<sup>1</sup> | [claudia.yoshinaga@fgv.br](mailto:claudia.yoshinaga@fgv.br)

Henrique Castro Martins<sup>1</sup> | [henrique.martins@fgv.br](mailto:henrique.martins@fgv.br)

<sup>1</sup>Fundação Getúlio Vargas, FGV EAESP

### RESUMO

Neste caso de ensino, faz-se uma análise dos desafios da governança corporativa com foco no recente rombo financeiro envolvendo as Americanas S.A., um dos maiores grupos varejistas do Brasil. A governança, quando não adequada, pode trazer sérias implicações, incluindo impactos econômicos e perdas financeiras para investidores, com danos à confiança pública. Revelou-se uma possível fraude contábil estimada em mais de R\$ 25 bilhões, com acusações diretas à estrutura de governança anterior da empresa, a qual, por sua vez, alegava seguir boas práticas de governança. Levanta questões importantes como o papel da estrutura de governança e a influência de renomados controladores nos riscos financeiros.

**Palavras-chave:** Americanas S.A., governança corporativa, conselho de administração, independência, fraude contábil, prejuízo financeiro.

### ABSTRACT

*This teaching case analyzes the corporate governance challenges with a focus on the recent financial hole involving Americanas S.A., one of the largest retail groups in Brazil. When inadequate, governance can have severe implications, including economic impacts and financial losses for investors, with damages to the public trust. A possible accounting fraud estimated at more than R\$25 billion was revealed, with direct accusations against the company's previous governance structure that claimed, in turn, to follow good governance practices. It raises important questions about the governance structure's role and renowned controllers' influence on financial risks.*

**Keywords:** *Americanas S.A., corporate governance, board of directors, independence, accounting fraud, financial loss.*

## INTRODUÇÃO

Rombos financeiros e fraudes contábeis são eventos que implicam má reputação não só para as empresas, como também para as pessoas envolvidas na sua gestão, condução e administração – ainda que indiretamente (e por isso valem-se de um improvável distanciamento), e que causam sérios danos à imagem dos envolvidos. Acabam tendo implicações significativas para além do corporativo, podendo: i) influenciar a economia em geral; ii) resultar em perdas financeiras substanciais para investidores e partes interessadas (*stakeholders*); iii) prejudicar a confiança do público nas empresas, nos mercados financeiros e no próprio ambiente corporativo. Via de regra, tais eventos acabam levando a uma maior regulamentação e supervisão do governo.

Por isso é essencial que gestores, órgãos reguladores e, principalmente, *stakeholders* de qualquer negócio (de clientes e fornecedores ao corpo de funcionários) compreendam os fatores que contribuem para a ocorrência desses problemas corporativos que podem acabar virando grandes escândalos. Alguns estudos empíricos dão conta da relação entre estrutura de gestão x risco financeiro, e de quais medidas podem ser tomadas para prevenção. Mais diretamente falando, esse caso de ensino propõe-se ao objetivo de analisar a importância da (boa) governança corporativa (governança) para as empresas, tomando como fundo de análise o último escândalo financeiro do mundo corporativo nacional – as Americanas S.A. e o gigantesco rombo financeiro de mais de R\$ 20 bilhões, por suposta fraude contábil, cuja maior culpa tem sido jogada sobre sua estrutura de governança.

### Uma breve história das Americanas S.A.

A história do grupo Americanas S.A. remonta ao ano de 1929, quando a empresa foi fundada pelos imigrantes americanos John Lee, Glen Matson, James Marshall e Batson Berger, além do austríaco Max Landesmman, no Rio de Janeiro, Brasil. A empresa foi aberta para operar como uma loja de departamentos que vendia diversos produtos importados dos Estados Unidos, com o *slogan*: “Nada além de 2 mil réis”. Ela surgiu com a denominação de Lojas Americanas, refletindo a inspiração na cultura e no estilo de varejo daquele país, e operando o seu primeiro estabelecimento na cidade de Niterói. As Lojas Americanas S.A. passaram por diversas transformações e expansões, consolidando-se como uma das maiores varejistas do país a partir de então.

Numa dessas transformações, a empresa acabou por ter seu controle adquirido em 1982 por Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Carlos Alberto Sicupira (que compunham o então grupo Garantia, dono do banco Garantia), três dos empresários mais bem-sucedidos do Brasil, os quais fundaram o Grupo GP Investimentos (atualmente 3G Capital). Essa aquisição marcou um momento importante na história da empresa, que passa por uma reestruturação significativa, com foco em melhoria operacional, expansão e otimização de seus negócios ao estilo Walmart. Ao longo desse período, as Lojas Americanas formaram, junto com a própria Walmart Store Inc., uma *joint venture* com o nome de Walmart Brasil S/A em 1994, que se desfez em 1998,

além de adquirirem a rede de lojas da Blockbuster no Brasil, e terem gerado, com a cisão dos seus ativos imobiliários, a empresa de negócio imobiliário São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.

Com o avanço da tecnologia, a empresa também acabou se tornando uma referência no comércio eletrônico, ao fundir sua recente empresa de comércio eletrônico – loja virtual Americanas.com – com a Submarino.com, dando início à empresa B2W digital e oferecendo aos clientes a possibilidade de comprar *on-line* e retirar em suas lojas físicas. Em 2021, pela fusão das Lojas Americanas S.A. com a B2W digital, surgiu, por fim, a *holding* Americanas S.A.

Ao longo de todo esse período, o principal grupo de controladores (3G capital) acabou solidificando, até então, sua fama de gestores eficientes, que assumiram um negócio que não vinha caminhando bem, naquele momento, e o transformaram em um exemplo de varejo eficiente operacional e financeiramente. O grupo controlador conseguiu, posteriormente, expandir seu domínio empresarial para outras áreas de negócios, como bebidas (Ambev) e alimentos (Heinz).

## O Caso – Americanas S.A.

No intrincado labirinto do mundo dos negócios, a má governança corporativa é um predador silencioso que apresenta perigos invisíveis, os quais podem minar os próprios fundamentos de uma empresa. No início de 2023, toda a sociedade brasileira foi surpreendida pelo grande problema contábil-financeiro das Americanas S.A. (Lojas Americanas + B2W). “Americanas acha rombo de R\$ 20 bilhões e presidente da empresa renuncia” foi a chamada no *website* da CNN Brasil em 11 de janeiro (Nunes, 2023). Pela notícia, toma-se inicial conhecimento do profundo problema ao se relatar que haviam sido detectadas “inconsistências contábeis” estimadas em R\$ 20 bilhões (data-base 30/9/22), e, por isso, o então diretor-presidente, Sergio Rial, e o diretor de RI, André Covre, estavam ambos renunciando aos cargos nos quais haviam recentemente tomado posse, em 2/1/23. Apenas nove dias após!

Cinco meses depois do primeiro anúncio do rombo, em 13 de junho de 2023, o Brazil Journal reportaria: “Americanas admite fraude de R\$ 25 bi; outros R\$ 20 bi estavam contabilizados ‘errado’” (Napolitano, 2023). Descobre-se então que não só há inconsistências contábeis, como também estas foram causadas por fraude contábil em conta específica de financiamentos a fornecedores por via bancária. Teriam ocorrido quatro manipulações de contabilização, a saber: i) acordos de bonificação sem contrato com fornecedores, não lastreados portanto, indicando a existência de criação de verbas e receitas totalmente fictícias, por conseguinte; ii) lançamento da ordem de R\$ 15 a R\$ 17 bilhões desses financiamentos como dívidas com fornecedores (passivo operacional), os quais deveriam ter sido lançados como dívida bancária (passivo financeiro); iii) dedução dos juros provisionados/pagos dessa dívida bancária da conta de financiamentos com fornecedores em vez de lançar os juros como despesa financeira; iv) subsequentemente inflando indevidamente o lucro contábil e beneficiando a distribuição de dividendos sobre esse lucro.

Acusou-se a diretoria anterior, citando-se nominalmente o ex-CEO Miguel Gutierrez, os ex-diretores Anna Christina Ramos Saicali, José Timótheo de Barros e Márcio Cruz Meirelles,

e os ex-executivos Fábio da Silva Abrate, Flávia Carneiro e Marcelo da Silva Nunes. Todos eles participantes da estrutura de governança da empresa (Conselho e Comitês), alguns com longa data de casa e laços corporativos com os controladores de referência da companhia (Cia.), e todos convocados para a comissão parlamentar de inquérito das Lojas Americanas S.A., cuja primeira audiência pública aconteceu em 6 de junho de 2023, e cujo relatório final foi aprovado em 26 de setembro de 2023 sem apontar responsabilizações ou qualquer culpabilidade, conforme noticiou a CNN Brasil na mesma data.

É de se destacar que a empresa não apenas possuía ações listadas no Novo Mercado da B3, como também fazia publicidade e propaganda da sua inclusão no *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI) e no *Sustainability Award* da S&P Global em 2022, além da evolução para a Categoria “A” no índice ESG, conforme informado em seu Relatório Anual 2021 (RA 2021) (Americanas, 2022). A empresa ainda constava no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) pelo 8º ano consecutivo, como também do índice carbono eficiente (ICO2 B3) pelo 11º ano consecutivo.

Os reconhecimentos acima relatados parecem não ter passado de um castelo de areia pronto a desmoronar, acabando por manchar não só a reputação da empresa, como também por colocar em xeque a agenda ASG (acrônimo em português do ESG) que a Cia. supostamente seguia. Ao menos o pilar G, de governança, parece ter sido minimamente camuflado em formalizações que acabaram por não cumprir o papel desejado: dar segurança de decisão, confiabilidade e longevidade ao negócio.

## A governança corporativa nas Americanas

O RA 2021 apresenta uma composição do Conselho de Administração (Conselho) da Cia. com sete membros (Anexo I), sendo seis homens e uma mulher, dos quais três constariam como independentes. Ao menos em relação aos quatro conselheiros não independentes, observa-se algum vínculo com o acionista controlador referencial, tendo sido um deles, Cláudio Garcia, funcionário de outra empresa do grupo controlador (a Ambev). A única mulher do atual Conselho, Vanessa Claro Lopes, também integrava o comitê de auditoria junto com outro denominado independente de longa data do grupo – Mauro Muratorio Not.

No entanto, a principal história que se acompanha do caso é que as decisões estariam centralizadas principalmente na figura de Carlos Alberto Sicupira (Beto Sicupira), que por muito tempo foi presidente das Lojas Americanas: inicialmente CEO – de 1983 a 1991; e posteriormente como presidente do Conselho, até 2020. Após a presidência, permaneceu com uma cadeira no Conselho. Beto Sicupira era tido como o grande referencial e profundo conhecedor do negócio.

Ressalte-se que as Americanas S.A. alegavam seguir, em seu relatório anual de 2021, as recomendações de boas práticas de governança do *Institutional Shareholders Services* (ISS), entidade internacional privada que presta serviços de procuração e soluções de governança, bem como do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), esse último num propósito de modelo denominado de “pratique ou explique”.

Embora o grupo econômico fizesse pública, de maneira genérica, sua política enquanto práticas de remuneração, esta não apresentava nenhuma métrica mais clara além do que apenas a declaração de integrar uma gestão de sistema de metas utilizando (mas sem dizer mais claramente de que forma): pretensos indicadores estratégicos como Ebitda, satisfação do cliente, volume de vendas e despesas; e, mais interessante, “indicadores específicos” dos membros da administração “individualmente considerados” (Anexo II).

No mesmo sentido, observa-se a política de contratação de serviços de extraauditoria (Anexo III), definindo-se esta como: princípios e aplicação, procedimentos de contratação e pagamento, e regras de contratação que seriam esperados de praxe, exceto que não apresenta nenhuma regra de conflito de interesse do serviço de auditoria com outras companhias investidas do grupo controlador, acionistas de referência. É sabido que o grupo controlador detém participação em outras companhias abertas relevantes de grande porte para as quais não faltaria interesse para prestação de serviços por parte das firmas de auditoria, estabelecendo-se, dessa forma, um interesse cruzado comprometedor. Em 25 de janeiro de 2023, a *Revista Veja* noticiava as outras ligações do grupo controlador com a firma de auditoria PwC, sendo esta então responsável pelo escrutínio de contas da Ambev e da Burger King. “Como se sabe, o resultado foi a aprovação da contabilidade, sem nenhuma constatação ou menção ao rombo que, agora, se tornou um escândalo...” (Irajá, 2023, VEJA).

Fabio Alperowitch, um reconhecido gestor de fundos de investimento (FAMA) que aloca em sua carteira empresas com padrões de governança e voltadas para (ou em busca de) integração ASG, declarou, em entrevista ao jornal *O Globo* em 27 de janeiro de 2023, ter removido, com antecedência aos eventos, as ações das Americanas S.A. de sua carteira exatamente pelos problemas de gestão de governança que ela apresentava. Confrontado pela entrevistadora com o fato de que a Cia. afirmava deter uma estrutura de governança, o gestor foi categórico: “Não tinha de fato. O presidente estava há 20 anos na empresa. O grupo de executivos tinha turnover (média de substituição) alto. O conselho de administração era pouco independente, já que a maioria pertencia aos controladores. Então, eram poucas as vozes (independentes) lá dentro” (Cardoso, 2023, grifo do autor).

## O trio “*superstar*” de investidores/controladores de referência (3G Capital)

A Cia. foi capaz de captar financiamentos e empréstimos com grandes bancos brasileiros até 2022, inclusive. Em 13 de fevereiro de 2023, a Valor Investe noticiava que os cinco bancos que mais emprestaram recursos à varejista teriam a receber R\$ 17,88 bilhões de bancos como Bradesco, Santander, Itaú, BTG, Safra e Deutsche Bank. Credita-se toda essa capacidade de captação de recursos da Cia. à grande fama do trio de investidores controladores principais das Americanas S.A – acionistas de referência. Relembrando que o grupo controlador das Americanas S.A. também detém participação em outras grandes e importantes empresas de alcance mundial.

Investidores *superstars* do mundo corporativo nacional, o trio (ainda) possui forte reputação no mercado, especialmente por também ser referência em outros investimentos de grande porte, como já citado. Grandes bancos parecem ter avalizado os empréstimos/financiamento com base numa confiança superestimada na reputação do trio, que recebeu, por sua vez, proventos que chegaram a R\$ 100 milhões até setembro de 2022, constando como o maior já pago na década pela Cia. conforme noticiado em 17 de janeiro de 2023 pela InfoMoney.

Ressalte-se, ao fim e ao cabo, que os referidos controladores de referência alegam não terem tido qualquer conhecimento das manobras contábeis colocadas no caso.

## Questões para reflexão

Diante do fato exposto, e conectado com a proposta colocada na introdução do caso, cabe reflexão sobre os seguintes pontos:

- i. a influência da estrutura de governança em grandes empresas e particularmente nas Americanas no(s) problema(s) trazido(s) pelo caso, considerando-se que diziam seguir as recomendações da ISS e do IBGC;
- ii. a independência de conselheiros, assim definidos, nas decisões do Conselho, considerando-se a sua função de monitoramento;
- iii. a possível influência, no trabalho de asseguuração das demonstrações pelas firmas de auditoria, por interesse cruzado em demais empresas de grupo controlador, considerando-se, entre outros fatos, que são obrigadas a rotatividade após cinco exercícios consecutivos;
- iv. a possível influência da fama de eficientes e grandes investidores controladores de referência nas considerações das análises de riscos de crédito e financeiros por bancos financiadores; além de interesse cruzado pelas demais empresas do grupo controlador, tal qual com as firmas de auditoria.