



DATA-DRIVEN CULTURE: THE “FREE FALL” JUMP FROM LOJAS AMERICANAS

¹ Patrícia Prado
² Daielly Mantovani

ABSTRACT

Objective of the study: The case aims to lead students to reflect on the relevance of data-driven culture integrated with good governance practices in companies, highlighting the importance of using reliable data to support strategic decisions and strengthening ethics and respect for stakeholders.

Methodology/approach: This teaching case study was constructed using secondary data obtained from news reports, information from the Brazilian Institute of Geography and Statistics (IBGE), trade associations, and publications by the retailer itself. Since this is a publicly traded company, there is a significant volume of public and updated information available.

Relevance/Originality: The post-pandemic context, global wars, and other events have generated challenges that have a widespread impact on global consumption. In this scenario, retail companies, especially publicly traded ones, have been pressured to achieve efficiency in their results more quickly and assertively. This case study promotes discussions on the importance of data-driven companies making decisions based on business sustainability and meeting the interests of stakeholders, emphasizing the need for efficient and effective execution.

Main results: At the end of the discussion, students should understand that data-driven culture is essential to the success of organizations and that their effectiveness is directly linked to good governance practices and alignment with the ethical interests of stakeholders. In addition, they will realize that effective governance goes beyond formal documents, manifesting itself in genuine behavior and practices in daily business, capable of boosting significant results.

Theoretical/methodological contributions: Any course or discipline focused on organizational governance and a culture of results based on reliable data can use this case as discussion material in class. With the teaching notes and suggestions for organizing the content, teachers will be able to lead debates on the relevance of a data-driven culture. The proposal allows exploring the importance of combining good corporate governance practices with ethics and financial health, especially in a scenario of large volumes of data circulating inside and outside companies, ensuring benefits for both business and society.

Keywords: Data-driven Culture. Retail. Corporate Fraud.

Editor Científico: Evandro Luiz Lopes
Organização Comitê Científico Double Blind Review pelo SEER/OJS
Recebido em 16.01.2025
Aprovado em 20.05.2025
<https://doi.org/10.53946/rmrreview.v5i1.63>

¹Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, (Brasil). E-mail: patriciafprado@usp.br Orcid id: <https://orcid.org/0000-0001-5363-5649>

² Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FEA/USP, São Paulo, (Brasil). E-mail: daiely@usp.br Orcid id: <https://orcid.org/0000-0001-6320-3268>

CULTURA ORIENTADA A DADOS: O SALTO “QUEDA LIVRE” DAS LOJAS AMERICANAS

RESUMO

Objetivo do estudo: O caso tem como objetivo levar os estudantes a refletir sobre a relevância da cultura de dados integrada às boas práticas de governança nas empresas, destacando a importância do uso de dados confiáveis para embasar decisões estratégicas e fortalecer a ética e o respeito aos stakeholders.

Metodologia/abordagem: Este caso de ensino foi construído com dados secundários, obtidos a partir de notícias, informações do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), associações comerciais e publicações do próprio varejista. Como se trata de uma empresa de capital aberto, há um volume significativo de informações públicas disponíveis e atualizadas.

Relevancia/originalidade: O contexto do momento pós-pandemia, guerras globais e outros eventos têm gerado desafios que impactam o consumo global de forma generalizada. Nesse cenário, empresas varejistas, especialmente as de capital aberto, têm sido pressionadas a alcançar eficiência em seus resultados de maneira mais rápida e assertiva. Este caso promove discussões sobre a importância de empresas orientadas a dados tomarem decisões fundamentadas na sustentabilidade dos negócios e no atendimento aos interesses dos stakeholders, enfatizando a necessidade de execução eficiente e eficaz.

Principais Resultados: Ao final da discussão, os estudantes deverão compreender que a tomada de decisão baseada em dados é essencial para o sucesso das organizações e que sua eficácia está diretamente ligada às boas práticas de governança e ao alinhamento com os interesses éticos dos stakeholders. Além disso, perceberão que uma governança eficaz vai além de documentos formais, manifestando-se em comportamentos e práticas genuínas no cotidiano empresarial, capazes de impulsionar resultados significativos.

Contribuições teóricas/metodológicas: Qualquer curso ou disciplina voltado à governança organizacional e à cultura de resultados baseada em dados confiáveis pode utilizar este caso como material de discussão em aula. Com as notas de ensino e sugestões para organização do conteúdo, os professores poderão conduzir debates sobre a relevância de uma cultura orientada a dados. A proposta permite explorar a importância de combinar boas práticas de governança corporativa com ética e saúde financeira, especialmente em um cenário de grandes volumes de dados circulando dentro e fora das empresas, garantindo benefícios tanto para os negócios quanto para a sociedade.

Palavras-chave: Cultura de dados. Varejo. Fraude Corporativa.

O CASO

Ao longo das últimas décadas, as empresas varejistas têm atravessado um intenso ritmo de transformação, além de uma importância crescente no panorama empresarial do Brasil e do mundo (Parente & Barki, 2022).

Um estudo comparativo entre o crescimento do varejo nos Estados Unidos e no Brasil entre 2000 e 2022, com dados do Censo Bureau, demonstra que a evolução das vendas no varejo geral norte-americano passou de uma base de 100 para 256. No Brasil, a evolução foi de 100 para 196 (Mercado e Consumo, 2023, 31 de janeiro). Pode-se dizer que essa evolução foi muito significativa, considerando que o desempenho do varejo está diretamente relacionado com o desempenho macroeconômico do Brasil e o país passou a última década com diversos desafios internos e externos à economia, impactando diretamente o setor varejista. Segundo especialistas, o Brasil teve a sua pior década em 120 anos entre os anos de 2011-2020, o que dificultou as empresas manterem seus desempenhos elevados do início dos anos 2000 (Balassiano, 2019). Numa análise rápida do desempenho do varejo comparado ao Produto Interno Bruto (PIB), pode-se afirmar que em 2004 o varejo representava 19% do PIB do país. Após o período de maior crescimento desses setores, em 2012, chegava a 25%. Em 2020, apesar do quadro atípico daquele ano, representou 28%. Foram 9 pontos percentuais de crescimento em um período de 16 anos (Mercado e Consumo, 2022, 7 de fevereiro). Apesar dessa evolução, nos anos seguintes (2021 e 2022) o setor acumulou pouco crescimento. Em 2022, fechou com alta de 1,0%, menor resultado desde 2016 (-6,2%) (IBGE, 2023).

As evoluções das vendas do setor varejista do início da década de 2000 até 2022 mostram que sua evolução pode ser dividida em quatro períodos (CNDL, FCDL, CDL, CDL Jovem, & SPC Brasil, 2023, março). Uma análise feita com os dados do relatório do Panorama do Comércio, Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas (CNDL) com dados do IBGE (2000-2022), mostra a evolução das vendas do setor no início da década de 2000 até 2022, conforme Figura 1. De 2000 até o final de 2013, as vendas do setor cresceram a taxas elevadas, refletindo o crescimento econômico e o impulso dado ao consumo, principalmente no período entre os anos de 2004 e 2013 o varejo viveu sua melhor década na história econômica do país. A partir de então, crises internas e choques externos reduziram a capacidade de crescimento da economia, prejudicando o desempenho do setor. Durante a recessão de 2014 a 2016, o volume de vendas do comércio varejista recuou a uma taxa média anual de 2,8% ao ano, ante um crescimento médio anual de 5,2% observado entre 2001 e 2013 (CNDL et al., 2023, março).

Evolução das vendas do comércio varejista no Brasil entre 2000 a 2022

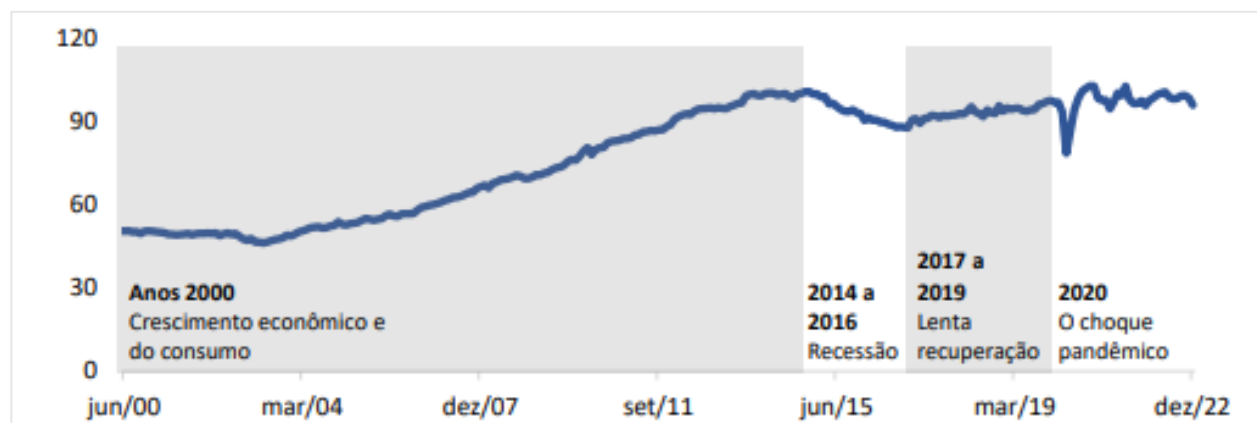


Figura 1. Evolução das vendas do comércio varejista no Brasil

Nota: número índice (Vendas de 2014 = 100)

Fonte: CNDL et al. (2023, março, p. 4).

Depois da recessão, a economia e o setor iniciaram uma lenta recuperação, mas que foi interrompida pelo choque pandêmico. Se algum fator positivo pode ser nomeado no período da pandemia, foi o despertar dos consumidores para as compras *online*, uma vez que as lojas físicas ficaram fechadas por um longo período. De acordo com a consultoria Nielsen, 7,3 milhões de brasileiros fizeram compras *online* pela primeira vez no primeiro semestre do ano de 2020, correspondendo a um crescimento de 40% no período. As empresas que mais se beneficiaram desse movimento foram aquelas que já estavam com canais de vendas digitais maduros, como Magazine Luiza, Via Varejo e B2W (empresa digital do grupo Lojas Americanas). O reconhecimento pelo bom desempenho dessas empresas no período refletiu-se na valorização expressiva de suas ações, que estiveram entre as que mais se destacaram naquele ano (Exame Invest, 2023, 5 de abril).

No período de 2020-2022, as vendas do comércio varejista voltaram a crescer, mas a um ritmo mais modesto. Neste contexto, as empresas varejistas têm, desde então, sido diretamente impactadas, diante o período alongado de juros altos, restrição do crédito e baixa no consumo. Este estudo de caso apresenta questionamentos e proposições sobre o que motivou a fraude da empresa Americanas e a importância do uso das boas práticas de governança nas empresas, considerando a aplicação da ética e respeito a todos os *stakeholders*, assim como a relevância do uso dos dados confiáveis nas tomadas de decisões dos negócios. A abordagem escolhida para este caso foi a exploração de dados públicos correlacionados com a literatura existente.

A empresa – Lojas Americanas ou Americanas

A rede varejista Lojas Americanas foi fundada em 1929 por John Lee, Glen Matson, James Marshall, Batson Borger (americanos) e Max Landesmann (austríaco). A empresa iniciou sua operação em Niterói, no Rio de Janeiro, e se tornou uma das principais redes varejistas do Brasil, contando com mais de 1.700 estabelecimentos até o início de 2023 (Canaltech, 2023). O *slogan* inicial da marca – “nada além de dois mil réis” – reforçava a proposta de vender várias mercadorias de uso cotidiano a preços baixos e acessíveis, o que culminou em grande sucesso ao longo de sua trajetória. No início dos anos 1980, a Americanas passou por uma mudança significativa em sua estrutura. Os principais acionistas do Banco Garantia, Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Carlos Alberto Sicupira, entraram na composição acionária da rede como controladores em 1982 e seguem até hoje (GZH, 2023, 24 de janeiro).

A empresa teve uma transição importante no final da década de 1990, próximo de completar seus 70 anos de existência. A Americanas passou por uma reorganização de sua gestão e de seus ativos, preparando-se para a nova era que estava por vir e que glosou de grande êxito até o referido escândalo (Lojas Americanas, 1997). Recordar esse momento importante na pré-virada de século pode trazer o entendimento mínimo sobre quais foram as diretrizes da cultura da empresa nas duas décadas que sucederam ao seu cenário crítico atual.

O maior dos desafios naquele momento de reorganização da gestão na virada do século, segundo seus relatórios, foi a implementação das mudanças de gestão comercial. Algumas das mudanças incluíram a centralização dos estoques de todas as lojas e a redução do nível de ruptura com pedidos e aquisição de mercadorias junto aos fornecedores por meio do sistema Intercâmbio Eletrônico de Dados (EDI). O EDI é um sistema que propicia a interação entre os *softwares* dos fornecedores-fabricantes e seus clientes-varejistas. Tais ações foram ousadas, porém inovadoras para o setor na época. Esse novo modelo comercial inverteu a lógica do negócio, reduzindo o nível e o risco do estoque, proporcionando que cada loja obtivesse maior competitividade em seu mercado, o que veio a ser a principal vantagem da empresa a partir daquele momento (Lojas Americanas, 1997). Esse período (1998-2000) de grandes mudanças na gestão foi liderado por Claudio Galeazzi, que atuou na reorganização dos ativos paralelamente a um realinhamento das despesas operacionais por meio de uma abordagem metodológica de orçamento “base zero” que adequou a empresa remanescente a um mercado mais restritivo e competitivo (Lojas Americanas, 1998).

A meta de reorganizar o foco comercial era considerada audaciosa, segundo os objetivos propostos para a Americanas no ciclo da gestão que se iniciou em 2001. Além dos ganhos de eficiência para a empresa, esse projeto possibilitou aos consumidores mudarem a experiência de compra na loja, em que cada seção se tornou um verdadeiro mundo de produtos de grandes marcas e preços baixos, agrupados por categoria (Lojas Americanas, 1998). Recordar um dos projetos mais relevantes para a empresa na virada do século possibilitou compreender para onde a cultura de resultados da empresa estava caminhando.

A visão da Americanas, que era “Ser a melhor empresa de varejo do Brasil”, demonstrava um grande desafio pela frente para todos seus colaboradores (Lojas Americanas, 1999). Tal visão consistia em ser reconhecida pelos clientes como a melhor opção de compra; pelos acionistas/investidores como o maior retorno no segmento; e pelos fornecedores como o mais vantajoso canal de distribuição de seus produtos (Lojas Americanas, 1999). A empresa terminou o ano de 1999 com 90 lojas físicas, com a inauguração do seu canal *online* com abrangência nacional e com uma lista de desafios a percorrer nos anos seguintes, já que as compras pela internet começavam a ganhar espaço no mercado brasileiro no ano 2000 (Lojas Americanas, 1999).

No novo século, a Lojas Americanas optou por trilhar novos caminhos, incluindo crescimentos orgânicos por meio de fusões e aquisições (M&As), novos canais de venda e formatos de loja, além da expansão do sortimento principalmente do canal *online*. Seguiu-se a tônica de “queremos sempre mais” como diretriz recorrente nas práticas da empresa ao longo dos anos de 2001-2021 (Lojas Americanas, 2021). A empresa conquistou um histórico de êxitos e grande reconhecimento do mercado pela construção de valor apresentado anualmente em seus relatórios aos acionistas e por ser uma das maiores empregadoras do Brasil ao final de 2022. Isso se deveu principalmente à eficiência em seus resultados nas últimas duas décadas e pelo fato de encantar seus clientes e consumidores com seu portfólio de produtos com preços atrativos (Lojas Americanas, 2021).

Em 2021, tornou-se Americanas S.A., sendo a junção de sua operação física (Lojas Americanas) com a consolidada operação digital (B2W) (Americanas S.A., 2021, 10 de junho). No anúncio da unificação, a empresa afirmava que a partir dali seguiria mantendo o compromisso com a visão de longo prazo como diretriz da geração de valor futura. Manteve a liderança da nova empresa Americanas S.A. sob a responsabilidade do CEO Miguel Gutierrez, hegemônico nas últimas duas décadas, apesar do plano de sucessão estar em andamento naquele

momento e planejado para ser realizado em dezembro de 2022 (Americanas S.A., 2021, 28 de abril).

O ciclo de resultados expressivos apresentado pela Americanas nas últimas décadas (2000-2022) – incluindo aquisições, investimentos, implantação de uma gestão orientada a resultados, aparentemente bastante pragmática e com uso de indicadores considerados consistentes até o escândalo – revela que há muito para evoluir nas práticas de governança corporativa e na sua supervisão. De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), governança corporativa “é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle” (IBGC, 2015, p. 20).

Quando os ventos seguiam a favor dos objetivos pretendidos para a empresa, com resultados expressivos, inúmeras aquisições (M&A), ganho de *market share*, Ebitda positivo e progressivo – que resultou na valorização das ações na bolsa de valores no Brasil e nos USA, a notícia que causou otimismo, *a priori*, trouxe uma reviravolta inimaginável no início de janeiro de 2023.

Gestão por resultados – Uma cultura orientada a dados

Com disciplina e obsessão de “querer sempre mais”, os resultados começaram a chegar no primeiro ano após a chegada de Miguel à presidência do “novo ciclo de prosperidade”, como indicavam na época. Em 2002, o lucro líquido cresceu 80% em relação ao ano anterior, conduzindo um retorno sobre o Patrimônio Líquido (PL) de 47%, superior aos 25,9% do ano de 2001 (Lojas Americanas, 2002). Diante desse cenário de sucesso, houve uma distribuição recorde de dividendos (baseado nos resultados alcançados e avaliados por meio do valor econômico adicionado – EVA), que norteava as decisões da liderança e do conselho administrativo. Paralelamente, o canal *online* que estava crescendo de forma expressiva ultrapassou 100% de crescimento de faturamento em relação ao ano anterior. Aparentemente, era um resultado extraordinário e de grande celebração, no entanto, segundo a diretoria corporativa, a orientação que ficava era de que houve oportunidades não aproveitadas e que novos desafios estavam por vir (Lojas Americanas, 2002).

Considerados visionários pelo mercado pelas ações de inovação precursoras no varejo brasileiro à época, as décadas de ouro chegaram para a Americanas no período entre 2001-2022. A cada ano, os resultados eram superados pelas metas corporativas e tinham crescimentos muito acima da média do segmento varejista no ano. Orientados por dados e focados na execução do

projeto de crescimento e no interesse em aumentar os ganhos dos acionistas e investidores, o conselho administrativo junto da liderança da empresa definiu o EVA como indicador referência da alta liderança para a tomada de decisões do negócio. Esse indicador refere-se a uma metodologia de gerenciamento financeiro, que tem como orientação “ser positivo” (quando a operação, no período, tem retorno superior ao custo de oportunidade do investimento) ou “ser negativo” (sinaliza que o retorno foi inferior ao custo de oportunidade do investimento) (Stewart, 1991).

Os métodos mais conhecidos no início do século como medidas de desempenho financeiro eram os métodos de cálculo de retorno feitos por *Payback*, Taxa Interna de Retorno (TIR), Valor Presente Líquido (VPL) e Lucro líquido (Santos, Chaves, & Cardoso, 2006), porém o EVA parece ser o melhor indicador de lucro corporativo (Stewart, 1991). Esse método responde objetivamente aos anseios dos investidores sobre os ganhos sobre o investimento, inclusive para avaliação de aquisições, políticas financeiras, planejamento de incentivos de compensação para a alta-liderança e avaliação da criação de valor para os acionistas (Stewart, 1991). No entanto, o EVA pode ser considerado uma medida bastante agressiva de criação ou destruição de riqueza (Santos et al., 2006).

É notório que desde 2001 a orientação para o EVA ser o indicador referência tenha trazido relevância positiva nas decisões de investimentos e M&As na Americanas. Isso foi especialmente importante nos últimos 15 anos, quando a empresa fez 29 movimentos de M&A, incluindo 10 novos negócios em 2020-2021 e manteve ganhos expressivos em suas ações e no resultado geral da empresa. Segundo os relatórios, as escolhas foram estratégicas e contribuíram para acelerar o crescimento para a composição de seus negócios ao ecossistema, trazendo conhecimento, talentos, inovação, novos modelos de negócio e soluções tecnológicas, que ampliaram a jornada do consumidor e a potência de todas as plataformas. Inclusive, na visão do mercado, as ações da empresa foram desde o início muito bem-sucedidas, aparentemente. Por exemplo, em 2004, as ações preferenciais da Americanas subiram consistentemente, registrando uma alta de 33,1% – bem acima do índice Bovespa, que registrou crescimento de 17,8% no mesmo período –, o que deve ter gerado distribuições de resultados muito atrativas a todos na empresa (Lojas Americanas, 2004).

As decisões do fluxo de capital de giro e de endividamento eram tratadas com rigor pela liderança da empresa, principalmente diante do crescimento acelerado da Americanas nas últimas décadas. Segundo seus relatórios, a estratégia operacional adotada priorizava a preservação do caixa “a qualquer custo”, com o objetivo de gerar rentabilidades significativas

aos acionistas no longo prazo. A análise dos dados do período de 2002-2009 demonstra que, para a liderança, 2009 foi um ano para se vangloriar pela obtenção da melhor combinação entre o crescimento de vendas, rentabilidade, capital de giro e a estrutura de capital da empresa na década (Lojas Americanas, 2009). Apesar disso, ainda em 2009 houve um movimento importante das regras de impostos, quando o regime de substituição tributária (ST) do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) passou a vigorar em alguns estados, afetando as margens de receita líquida, decorrente principalmente do Estado de São Paulo, onde se encontrava grande parte dos fornecedores e a maior parte das lojas. A ST, que altera a forma de recolhimento do ICMS para alguns segmentos de produtos, registra o tributo no Custo da Mercadoria Vendida (CMV) e não na linha de impostos sobre vendas, como era feito. Isso gerou ajustes nas informações contábeis que impactaram negativamente o ano de 2009 e os anos posteriores (Lojas Americanas, 2009).

Paralelamente ao crescente ritmo de aquisições e outros investimentos importantes para a empresa, a cultura de meritocracia e visão de longo prazo era fortalecida em todos os colaboradores, com incentivos de treinamentos e políticas de bonificação atrelados aos resultados. O crescimento das lojas físicas e sua integração com o canal digital (conceito O2O) era consolidado de forma a ampliar a competitividade em todo o território, alcançando um *market share* cada vez maior. Somente na primeira década, a empresa evoluiu de 105 lojas, em 2002, para 621 lojas, em 2011, fazendo-se presente em praticamente todos os estados brasileiros (Lojas Americanas, 2011).

Com as considerações de movimentações de impostos (ST, principalmente) foi dada maior atenção ao gerenciamento do portfólio e dos impostos relacionados, pois esses teriam impacto direto no CMV e, conseqüentemente, nos resultados da empresa a partir de então. Vale esclarecer que o CMV é a soma de tudo o que a empresa gasta para comprar, produzir e estocar seus produtos e suprimentos até que eles sejam comercializados. Inclui o pagamento de fornecedores, custo do frete, incidência de impostos, seguro, dentre outros gastos. Ele é utilizado como base, principalmente, na apuração do resultado bruto (Parente & Barki, 2022).

Neste contexto, entender o equilíbrio financeiro relacionado ao capital de giro que tanto era preocupante para a liderança é relevante, já que a diretriz era de preservação de caixa e ganho de resultados aos acionistas. O primeiro ponto de inflexão ocorrido em 2009, observado na Figura 2, demonstra certo impacto na proporção dos custos de CMV e a captação de financiamentos/empréstimos na empresa. Pode-se observar também que em 2016 e 2021 outros movimentos tiveram representação nas proporções dos custos *versus* empréstimos, conforme a

Figura 2. De acordo com os relatórios da empresa, o segundo ponto de inflexão (observado na Figura 1, em 2016) tem a ver com um aumento expressivo dos estoques (4º trimestre), que gerou a necessidade de aumento na captura de financiamentos para os pagamentos antecipados a fornecedores, além de algumas oportunidades de compras estratégicas. Sabe-se que no 4º trimestre do ano no varejo existem três eventos de grandes movimentos que exigem preparação e gerenciamento financeiro: Dia das Crianças, *Black-Friday* e Natal. No ano anterior, em 2015, a empresa atingiu 1000 lojas em todo território nacional e seguia buscando a proporcionalidade entre crescimento de receita e rentabilidade em um esforço organizacional coletivo e perene (Lojas Americanas, 2015; Lojas Americanas, 2016).

Para falar do terceiro ponto de inflexão da Figura 2, é importante recapitular os acontecimentos entre 2019 e 2021. O ano de 2019 foi marcado pela celebração das conquistas até aquele momento. Até então, a Lojas Americanas tinha desenvolvido diferentes frentes de negócio que se transformaram em poderosas plataformas, concebidas em uma abordagem única na forma de melhor atender os clientes. Combinadas, as plataformas física, digital e o motor de inovação – denominado de Inovação e Futuro (IF) – constituíam, segundo a liderança da empresa, o Universo Americanas (Lojas Americanas, 2020). Naquele ano, comemoraram os “90 Anos de Lojas Americanas”, os “20 Anos dos sites Americanas e Submarino”, os “13 Anos da criação da B2W”. Um misto de conquistas culminava na consolidação da trajetória planejada ao final do século passado. A empresa estava presente em mais de 700 cidades, contava com mais de 37 mil associados (colaboradores acionistas), trabalhava com mais de 2000 fornecedores e com mais de 46800 *sellers* (vendedores na plataforma de *marketplace*), além de ofertar mais de 29,5 milhões de itens para mais de 38 milhões de clientes ativos. Nesse mesmo ano, o “Universo Americanas” reportou em seus relatórios um volume bruto de mercadorias (GMV) de R\$ 32,6 bilhões, um EBITDA de R\$ 3,5 bilhões, com uma margem EBITDA de 18,5%, com um lucro líquido de R\$ 704,1 milhões, considerado o maior lucro da história da Americanas (Lojas Americanas, 2020). Nesse momento, o *slogan* “querer sempre mais”, saía de cena e era estabelecido um novo lema “Tudo. A toda hora. Em qualquer lugar.”. Tal lema nortearia as decisões de todo o time para manter os clientes atuais – aumentando a frequência de relacionamento com a empresa – e uma ambição de atrair mais clientes, buscando superar as expectativas de resultados em uma nova fase da empresa (Lojas Americanas, 2020).

Nível de endividamento comparado a evolução do CMV entre 2000 e 2022

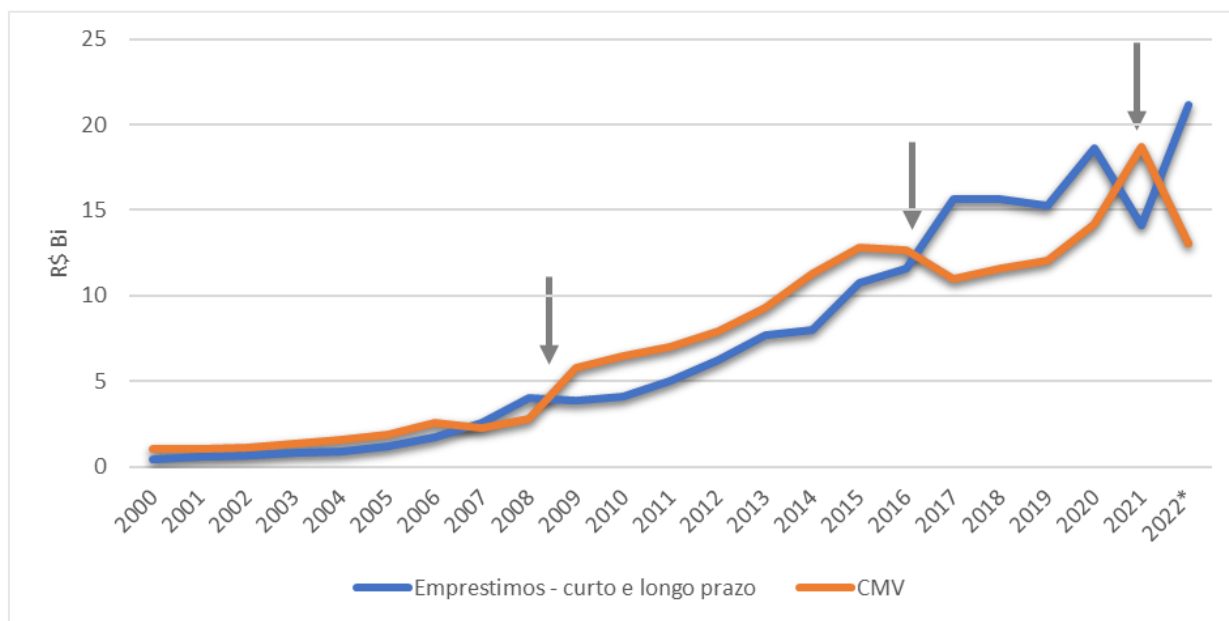


Figura 2. Comparativo do nível de endividamento comparado a evolução do CMV (custo de vendas de mercadorias)

Fonte: Elaborada pelas autoras (2023).

Apesar de o ano de 2020 ter sido marcado pela pandemia do Covid-19, com desafios para todos, o Universo Americanas considerou ter cumprido o ano em linha com a estratégia apresentada para o triênio 2020-2022. A empresa encerrou o ano de 2020 com 68% do seu GMV originado na plataforma digital e 74% do EBITDA gerado na plataforma física (Lojas Americanas, 2021). No entanto, apesar do ano glorioso de vendas apresentado, medidas de contingência financeira precisaram ser tomadas, elevando o nível das dívidas a um patamar de duas vezes o EBITDA apresentado. É possível resgatar de seus relatórios que desde 2012, quando a Lojas Americanas tinha intensificado sua orientação de preservar o caixa e alongar o perfil das dívidas, nunca tinha atingido um resultado nesses níveis de criticidade (Lojas Americanas, 2021; Americanas S.A., 2023).

Somado a essa tendência, é possível observar em seus relatórios que os prazos de vencimento das dívidas alcançaram mais de 60 meses ao final de 2020, comparado à média de 20-24 meses no início da década. Tudo isso, segundo a liderança, era um movimento estratégico em prol de consolidar o plano de crescimento da empresa no longo prazo. Na Figura 3, é possível observar o crescimento de receita, dos endividamentos e a evolução do EBITDA apresentado pela liderança no período de 2000-2022 (Lojas Americanas, 2021; Lojas Americanas, 2016; Americanas S.A., 2023; Americanas S.A., 2022, 10 de novembro).

Evolução da receita bruta, níveis de endividamento e do EBITDA no período de 2000 a 2022

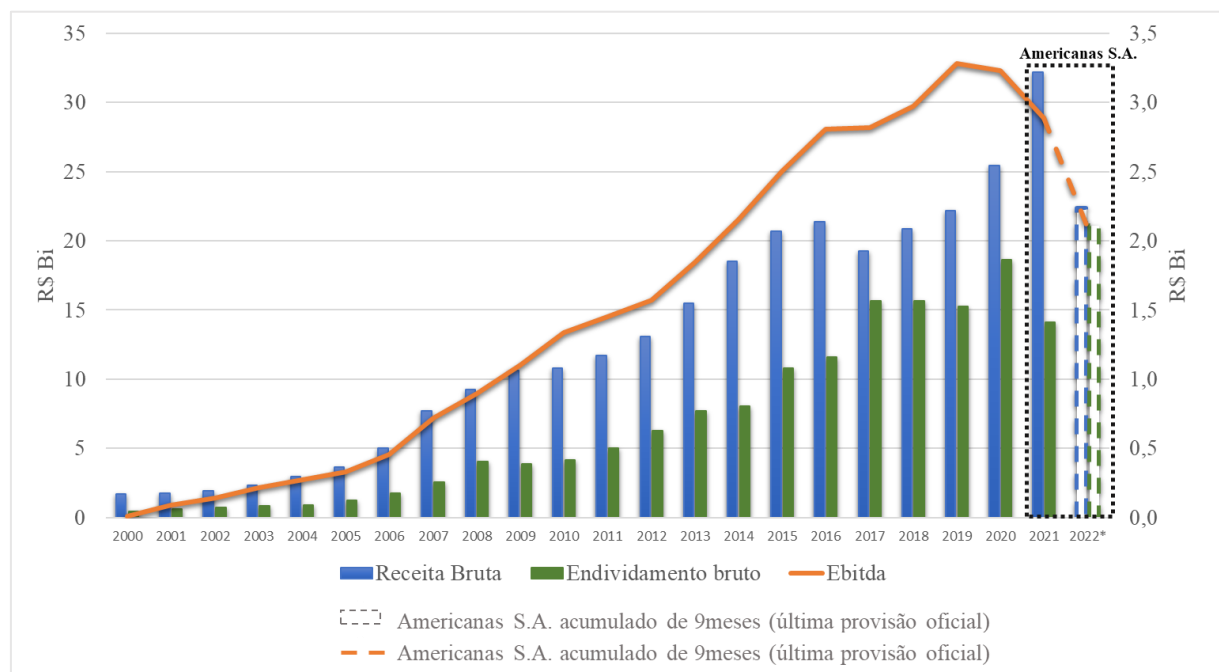


Figura 3. Evolução da receita bruta, níveis de endividamento e do EBITDA no período de 2000-2022
Fonte: Elaborada pelas autoras (2023), com base nos dados publicados nos relatórios anuais de 2000-2021 e na DRE pró-forma (Americanas S.A., 2023).

A nova empresa – Americanas S.A.

Em 2021, a Lojas Americanas estava entre uma das cinco maiores varejistas do Brasil com um desempenho de dois dígitos e quase três vezes maior que a média das 300 maiores empresas de varejo no país (Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo, 2020). Em 19 de fevereiro do mesmo ano, ela anunciou ao mercado a aprovação pelo conselho de administração de uma proposta para iniciar um estudo sobre a eventual combinação operacional da Lojas Americanas e B2W, o que representaria uma forma de nortear o novo ciclo de crescimento do Universo Americanas (Americanas S.A., 2021, 19 de fevereiro).

Paralelamente aos movimentos de combinação operacional dos negócios da Lojas Americanas, a empresa mostrava ao mercado sua evolução na governança e condição estável sob a perspectiva de gestão de riscos por meio de indicadores respeitados do mercado internacional. A empresa teve sua inclusão no *Institutional Shareholder Services* (ISS) no ano de 2020, que é uma referência em Governança Corporativa das empresas. Ela teve a sua atribuição do *rating* corporativo AAA na Escala Nacional Brasil, emitida pela agência de classificação de risco *Fitch Ratings*, Inc., com perspectiva estável. Outras agências de riscos como a Moody's, a S&P e a *Fitch Ratings* atribuíram notas positivas para a empresa, todas elas na Escala Internacional (Austin Rating, 2016). Com isso, a Americanas transmitia ao mercado

um maior compromisso com o crescimento sustentável na empresa. A empresa desviava a preocupação dos níveis de endividamento crescente dos últimos anos, níveis que provavelmente poderiam preocupar o mercado se não houvesse chancelas dos índices de riscos, conforme informado pelas agências internacionais mencionadas anteriormente.

Em 2021, os planos para a unificação das operações entre Lojas Americanas e B2W avançavam conforme cronograma previsto e tinham, segundo a liderança da empresa, uma combinação operacional bem-sucedida dos negócios, especialmente frente aos resultados financeiros apresentados ao final do ano. A acomodação das dívidas entre as empresas parecia ter trazido um resultado positivo no balanço e o EBITDA havia sido atingido. Foi proposta a reorganização societária, consolidando as respectivas bases acionárias das Companhias (LAME3, LAME4 e AMER3) no mercado B3, antes da listagem internacional. Diante do objetivo de simplificar a estrutura societária, a Americanas recebeu aprovação de seu Conselho de Administração em 10 de dezembro de 2021 e o parecer favorável do conselho fiscal nesse mesmo período. Na demonstração dos resultados daquele ano os resultados mostraram-se controlados, apresentando tendências de crescimento de receita e mantendo a rentabilidade (Americanas S.A., 2022a).

A unificação das empresas significou designar o atual controlador da Lojas Americanas S.A. como um acionista de referência com 29,2% do capital da Americanas S.A., que renunciou ao controle sem cobrar prêmio por isso. O referido acionista trouxe, em seu relatório do ano, a afirmação de que a liderança presente na empresa desde os anos 1980 esteve focada na criação de valor de longo prazo, conforme a estratégia definida no início do século que norteou as últimas duas décadas e garantiu o crescimento com rentabilidade da operação até aquele momento.

Após a celebração dos resultados positivos de 2021 e do 1º semestre de 2022 tudo sinalizava para uma expectativa de aumento de valor das ações da empresa – que se daria a partir da simplificação da estrutura e da governança – e da liquidez da AMER3 a partir do aumento da sinergia na operação (Lojas Americanas, 2021). Em agosto de 2022, um novo anúncio apresentava a mudança da liderança da empresa após duas décadas da mesma gestão. A saída de Miguel Gutierrez se daria em dezembro do mesmo ano e o novo CEO, Sergio Rial, lideraria o atual ciclo de crescimento da empresa, iniciando suas atividades em janeiro de 2023 (Americanas S.A., 2022b). Em sua última aparição pública aos colaboradores, durante o Summit de resultados da empresa realizado em outubro de 2022, Miguel encerrou sua fala com a seguinte declaração: “Temos compromisso de crescimento com rentabilidade, sem tirar os

olhos para o futuro. Sinto muito orgulho do que construímos nos últimos 20 anos” (Americanas S.A., 2022, 10 de novembro, n.p.).

O escândalo – O salto “queda livre”

Em 2 de janeiro de 2023, Sergio Rial, ex-CEO do Santander Brasil, assumiu a presidência da Americanas S.A. com grandes expectativas de liderar sua reestruturação e recuperação. No entanto, apenas nove dias após sua posse, em 11 de janeiro, uma fraude contábil significativa foi revelada, questionando a veracidade dos resultados financeiros anteriores e expondo fragilidades na gestão da empresa. O escândalo gerou uma crise profunda na varejista (antiga Lojas Americanas), evidenciando não só problemas financeiros, mas também a ausência de uma cultura de dados robusta que pudesse prevenir tais inconsistências.

A varejista informou a identificação de “inconsistências em lançamentos contábeis redutores da conta fornecedores realizados em anos anteriores, incluindo o exercício de 2022” (Americanas S.A., 2023, 11 de janeiro, n.p.). Diante das evidências, Sergio Rial renunciou à presidência no mesmo dia em que o fato relevante foi divulgado ao mercado. O diretor financeiro André Covre, que também havia ingressado recentemente, seguiu o mesmo caminho e deixou o cargo (Americanas S.A., 2023, 11 de janeiro).

De acordo com o fato relevante, houve um rombo de aproximadamente 20 milhões de reais em dívidas e que levou a empresa a pedir recuperação judicial imediatamente após seu anúncio (Americanas S.A., 2023, 19 de janeiro). A notícia foi recebida com surpresa pelo mercado, pois como uma empresa quase centenária e auditada por órgãos internacionais de renome poderia chegar a um escândalo financeiro nessas dimensões? Inclusive, na visão do mercado, a Americanas iniciaria um novo ciclo próspero naquele momento, em janeiro de 2023. Inclusive, na visão do mercado, a Americanas iniciaria um novo ciclo próspero após duas décadas sob a liderança de Miguel Gutierrez, já que a chegada de Rial inspirava uma nova oportunidade baseada em sua trajetória de sucesso e conquistas no mercado financeiro até então.

Apesar de a notícia da fraude ter sido comunicada pelo porta-voz circunstancial - Sergio Rial, a principal questão que emergiu no mercado após o anúncio foi sobre “quem” e “quantos” membros da alta liderança da empresa estariam envolvidos nesse grande rombo. Além de quais seriam as motivações que geraram tais inconsistências financeiras e qual seria o futuro da empresa depois das apurações dessa fraude.

Coube a Rial, após o anúncio do rombo, tentar acalmar a fúria, principalmente dos bancos (financiadores das dívidas da empresa), quanto ao impacto imediato da notícia sobre o

caixa da empresa. Segundo ele, o balanço não traria impacto de curto prazo porque os pagamentos e os impostos vinham sendo quitados e as inconsistências contábeis que foram detectadas estavam em lançamentos redutores da conta de fornecedores realizados em exercícios anteriores (Barifouse, 2023).

Independentemente das explicações de Rial, a expectativa do mercado era de que houvesse um pronunciamento de Miguel imediatamente após a revelação da fraude. Miguel era uma peça-chave, já que esteve na empresa nos últimos 30 anos e seu início na Americanas se deu na área financeira. Ele demorou para se pronunciar sobre o anúncio do escândalo. Em razão de seu silêncio diante de um evento de grande relevância, ocorrido ainda durante sua gestão, Miguel foi percebido pelo mercado como um executivo de perfil excessivamente reservado (Mazoni Jr., 2023, 20 de janeiro). A principal questão apontada a ele era sobre a sua relação com o fato ou a impossibilidade de ter enxergado por tanto tempo um erro tão significativo para os resultados da Americanas (Mazoni Jr., 2023, 20 de janeiro).

Segundo relatos de colaboradores diretos e indiretos, Miguel era frequentemente descrito como disciplinado, austero e extremamente objetivo, adotando um estilo de gestão caracterizado por muitos como severo — com episódios de elevação de tom e posturas consideradas, à luz das práticas contemporâneas de liderança, inadequadas ao ambiente corporativo atual. Nesse contexto, é possível identificar uma aproximação com a figura de “chefe” em oposição à de “líder”, conforme distinção proposta por Puigbó Vivas (2020), na qual o chefe tende a impor regras, controlar por autoridade formal e encorajar a competição, enquanto o líder escuta, inspira e mobiliza pessoas a partir de um propósito comum.

A liderança exercida por Miguel ressoava, em grande medida, com o estilo coercitivo descrito por Goleman (2000), centrado na exigência de obediência imediata, com pouca margem para debate ou construção coletiva, e recomendado apenas em contextos de crise ou quando alternativas já se esgotaram. Reconhecido por seu perfil reservado, Miguel evitava a exposição pública, não concedia entrevistas e não mantinha presença em redes sociais, reforçando seu papel de executor das diretrizes estratégicas traçadas por Carlos Alberto Sucupira. Um depoimento coletado pelo Neofeed em janeiro de 2023 o descreve como “um executor que espremia fornecedores e pressionava diretores”, enquanto outro afirma: “Ele era um cara que sabia tudo, via tudo, fazia tudo e dominava tudo da empresa; no entanto, não aparecia” (Mazoni Jr., 2023, 20 de janeiro, n.p.). Ainda que sua gestão fosse considerada técnica e eficiente, era também percebida como hierárquica e centralizadora. Ao lado de outros executivos, como Anna Saicali, Timotheo Barros e Marcio Cruz, compunha um núcleo de

confiança direta de Sucupira, seguindo com rigor as orientações deste. “Eles não faziam nada sem consultar o Beto” (Mazoni Jr., 2023, 20 de janeiro, n.p.).

Após o escândalo, a atuação desse grupo e dos acionistas majoritários Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Carlos Alberto Sucupira passou a ser objeto de questionamentos públicos e institucionais. Em nota oficial publicada quinze dias após os acontecimentos, os acionistas afirmaram desconhecer o problema e destacaram que a empresa vinha sendo administrada por executivos “qualificados e de reputação ilibada” (BBC News, 2023). As investigações e a apuração de responsabilidades seguem em curso, à medida que se implementa o plano de recuperação divulgado em 11 de janeiro de 2023.

As análises veiculadas pela mídia especializada seguiram evidenciando retrospectivamente os efeitos estruturais da crise contábil da Americanas, revelando fragilidades sistêmicas em práticas de governança, controle e relacionamento com stakeholders. Após a divulgação das inconsistências contábeis em janeiro de 2023, instituições financeiras credoras, como Itaú, BTG Pactual e Bradesco, adotaram uma postura conservadora, suspendendo operações e reavaliando suas exposições de crédito. Conforme análises publicadas no ano seguinte, essa postura contribuiu para o agravamento da crise de confiança no mercado, levando à exclusão da empresa de diversos índices da B3 e ao enfraquecimento de sua relação com agentes financeiros e institucionais (Capirazi, 2024). O mercado reagiu com forte desvalorização dos papéis: as ações da companhia caíram mais de 77% no primeiro dia após o anúncio, acumulando uma perda de 93% em doze meses, o que resultou em sua reclassificação como ativo de baixa liquidez e na interrupção da cobertura por parte de diversas casas de análise, conforme apontado em estudos posteriores (Rizério & Azevedo, 2024).

O impacto estendeu-se à cadeia varejista, com fornecedores diretamente afetados pela interrupção de pagamentos e pela necessidade de reestruturações contratuais, segundo registros divulgados ao longo de 2024 (Nunes, 2024). No âmbito institucional, houve tensões com reguladores, e o episódio passou a motivar iniciativas legislativas voltadas à responsabilização da gestão e à proteção dos investidores. Ainda conforme análises retrospectivas da imprensa econômica, o caso elevou as exigências em torno das práticas de governança e transparência nas corporações brasileiras, contribuindo para alterações nos padrões de controle e fiscalização (Capirazi, 2024).

Conforme as investigações avançaram ao longo de 2023, novos elementos foram sendo divulgados, contribuindo para a identificação dos responsáveis pela fraude contábil. Até agosto daquele ano, os resultados oficiais referentes ao exercício de 2022 e ao primeiro semestre de

2023 ainda não haviam sido publicados, em razão da necessidade de revisão dos balanços por parte dos investigadores. Paralelamente, como reflexo direto da perda de confiança dos consumidores e da estratégia da empresa de reduzir sua exposição a operações com alto consumo de caixa, a queda nas vendas dos canais digitais foi significativa. Esse cenário pressionou a empresa a reduzir o ritmo da venda direta (1P) e a migrar categorias relevantes para o modelo de negócio de marketplace (3P) (Americanas S.A., 2023, 18 de agosto).

Reconhecida até então como uma empresa-modelo pelo mercado financeiro, a Americanas passou a representar um caso emblemático de quebra de confiança institucional, cujos efeitos reverberaram por todo o setor corporativo nacional. Em resposta, instituições financeiras brasileiras passaram a adotar critérios mais rigorosos na avaliação de crédito, especialmente em relação a outras redes varejistas, fabricantes de bens de consumo e prestadoras de serviços, reduzindo significativamente a concessão de empréstimos diante da insegurança quanto à confiabilidade dos demonstrativos contábeis apresentados por tais empresas (Busch, 2023).

Reflexões para a nova administração da empresa

Não há perspectiva para a data do término das investigações, no entanto, o desfecho da Americanas S.A. será aguardado por todos, dada a relevância competitiva que tem no mercado brasileiro. A liderança em custos, pautada na origem da empresa, faz parte de uma estratégia centrada na concorrência e disputam a atenção dos consumidores na liderança do mercado com base a preços baixos. No entanto, em contrapartida, oferecem a estes consumidores uma limitada gama de serviços, o que não é o caso da Americanas. Neste contexto, há necessidade da empresa em fazer escolhas entre custo e diferenciação, estratégias são dicotômicas em suas ações e respectivos resultados (Parente & Barki, 2022).

Neste momento em que a aceleração digital propicia uma maior competitividade no mercado global, as empresas precisarão estar muito focadas para que sua estratégia e suas respectivas ações tenham o *trade-off* que condiz com os ganhos almejados e as conquistas pretendidas (Parente, & Barki, 2022). Seria possível acreditar que a Americanas terá novos ciclos de glória como planejava até a gestão de Rial ser interrompida pelo escândalo da fraude? Acredita-se que a conduta nas decisões tomadas pela atual liderança junto ao conselho de administração a partir desse escândalo é que poderão responder a tal questão.

Considerando que a principal suspeita para o escândalo seja a motivação financeira dos envolvidos, será ainda mais importante, a partir de agora, que a liderança da empresa

restabeleça a cultura de dados que sempre pregou seguir, com incentivo ao uso de indicadores confiáveis e éticos na tomada de suas decisões. Segundo Davenport & Harris, uma empresa precisa dispor de uma estratégia clara para saber em quais dados se concentrar. Extrair valor das informações não é primariamente uma questão relacionada à quantidade de dados que você tem ou quais tecnologias utiliza para analisá-los, apesar de poderem ajudar. Em vez disso, para obter uma extração de valor dos dados, faz-se a exploração desses dados com uso da tecnologia disponível de forma eficiente para o benefício sustentável do negócio (Davenport & Harris, 2020).

Baseando-se nas informações apresentadas pela empresa em seus comunicados, a fraude se escondeu por meio de “lucro fictício” que foi maquiado com base em adulterações contábeis, as quais apresentaram ganhos irreais de resultados. Isso possibilitou principalmente pagar dividendos generosos e elevar a valorização das ações. Os principais beneficiários parecem ser, até o momento, aqueles que são impactados por meio de bônus, como acontece em cargos de diretoria, conselhos e sócios. Ao longo dos últimos anos, principalmente na última década, a Americanas vinha garantindo elevados ganhos aos seus executivos não só em salários, mas também com bônus e a cessão de ações por desempenho. Para ilustrar, entre 2020 e 2021, o valor médio pago a diretores praticamente dobrou, passando de R\$ 4,3 milhões, em valor corrigido pelo IPCA, para R\$ 8,5 milhões. Segundo levantamento da remuneração anual dos executivos da Americanas, entre 2012 e 2021, a diretoria da empresa recebeu R\$ 505,4 milhões em salários, bônus e ações. Se forem corrigidos pela inflação, o valor supera R\$ 630 milhões. Fazendo um comparativo equivalente do pagamento da diretoria de outras grandes varejistas, essa soma é quase o dobro do valor pago no mesmo período às diretorias da Magalu (Magazine Luiza) e das Lojas Renner, por exemplo (BBC News, 2023).

A política de remuneração e o orçamento anual para pagar os benefícios são propostos pelo conselho de administração e aprovados em assembleia de acionistas e é uma prática comum no mercado. Hoje, os acionistas Lemann, Sucupira e Telles têm juntos 31% da Americanas. O conselho de administração, responsável por propor os valores de remuneração, também se beneficiou desse aumento, principalmente entre 2020 e 2021, quando o valor médio pago aos conselheiros subiu de R\$ 180 mil para R\$ 400 mil (Busch, 2023).

A principal questão a ser incorporada pelas empresas é a ampliação do conceito de sucesso ao serem parte da solução dos desafios globais dos tempos atuais (Silveira, 2021). Em vez de se concentrar no retorno para os acionistas, seus administradores precisam mudar o foco para a criação de valor compartilhado e sustentável para todos os *stakeholders* na busca de um

propósito mais amplo do que o resultado financeiro (Silveira, 2021). Essa nova visão passou a ser defendida por investidores, presidentes de empresa e lideranças globais, principalmente após o Manifesto 2020 do Fórum de Davos (Silveira, 2021). É fato que uma boa governança vai além de documentos, ela diz respeito sobretudo a comportamentos (Silveira, 2021). No Brasil, considerando que os últimos anos tiveram escândalos empresariais, ilustrados por operação Lava Jato, colapso das barragens de Samarco, e a atual fraude da Americanas, então existiria alguma relação entre esses casos sob o aspecto da governança corporativa das empresas, que demonstra a necessidade desta governança sair do papel para se tornar algo vivo e autêntico nas empresas?

REFERÊNCIAS

Americanas S.A. (2023,18 de agosto). *Resultados 3T23*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>

Americanas S.A. (2023, 19 de janeiro). *Fato relevante*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/>

Americanas S.A. (2023, 11 de janeiro). *Fato relevante*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/>

Americanas S.A. (2022a). *Apresentação 2T22*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

Americanas S.A. (2022b). *Comunicado ao mercado*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/>

Americanas S.A. (2022, 10 de novembro). *Resultados 3T22*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

Americanas S.A. (2021, 10 de junho). *Comunicado ao mercado*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/>

Americanas S.A. (2021, 28 de abril). *Fato relevante*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/>

Americanas S.A. (2021, 19 de fevereiro). *Fato relevante*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/>

Austin Rating (2016). *Escalas de Rating: Equivalência entre as Escalas Global e Nacional*. Recuperado de <https://www.austin.com.br/Documentos/Equivalencia-Escalas-Global-Nacional.pdf>.

Balassiano, M. (2019). *PIB recua média anual de 1,2% por ano no período Dilma II/ Temer, queda sem precedentes em 120 anos*. FGV IBRE, 06 jun. 2021. Recuperado de <https://blogdoibre.fgv.br/posts/pib-recua-media-anual-de-12-por-ano-no-periodo-dilma-ii-temer-queda-sem-precedentes-em-120>.

Barifouse, R. (2023). Rombo na Americanas: empresa entra em recuperação judicial; entenda o caso. *BBC News*, 23 jan. 2023. Recuperado de <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-64244657#:~:text=A%20Americanas%20entrou%20em%20recupera%C3%A7%C3%A3o,no%20terceiro%20trimestre%20de%202022>.

BBC News (2023, 24 de janeiro). *Lemann, Telles e Sicupira: quem são os maiores acionistas da Americanas, que negam que sabiam de rombo bilionário*. Recuperado de <https://www.bbc.com/portuguese/geral-64382134>.

Bossidy, L., Charan, R., & Burck, C. (2019). *Execução: A disciplina para atingir resultados*. 1. ed. São Paulo: Alta Books.

Busch, A. (2023, 22 de fevereiro). Escândalo da Americanas pode ser só o começo. *DW*. Recuperado de <https://www.dw.com/pt-br/esc%C3%A2ndalo-da-americanas-pode-ser-s%C3%B3-o-come%C3%A7o/a-64789982>.

CNDL, FCDL, CDL, CDL Jovem, & SPC Brasil. (2023, março). *Panorama do Comércio*. Recuperado de <https://site.cndl.org.br/wp-content/uploads/cndl/2023/01/Panorama-do-Com%C3%A9rcio-Mar%C3%A7o.pdf>.

Canaltech (2023). *Americanas*. Recuperado de <https://canaltech.com.br/empresa/lojas-americanas/>.

Capirazi, B. (2024, 10 de janeiro). *Caso Americanas abalou governança corporativa e elevou régua de transparência para as empresas*. Estadão. Recuperado de <https://www.estadao.com.br/economia/governanca/um-ano-americanas-especialistas-efetividade-governanca/>

Davenport, T. H., & Harris, J. G. (2020). *Competição analítica: vencendo através da nova ciência*. São Paulo: Alta Books.

Exame Invest (2023, 5 de abril). *10 ações que pagam dividendos mensais: saiba como receber dividendos todo mês*. Recuperado de https://exame.com/invest/guia/4-acoes-que-pagam-dividendos-mensais-saiba-como-receber-dividendos-todo-mes/?utm_source=pushnews&utm_medium=onsite-pushnotification.

Garcia, R. (2019, 27 de maio). 14 grandes lojas que fecharam as portas em São Paulo. *Veja São Paulo*. Recuperado de <https://vejasp.abril.com.br/coluna/memoria/grandes-lojas-fecharam-sp/>.

Goleman, D. (2000). *Leadership that gets results*. *Harvard Business Review*, 78(2), 78–90.

GZH (2023, 24 de janeiro). Americanas foi fundada em 1929, no Rio; conheça a história. *GZH*, Economia. Recuperado de <https://gauchazh.clicrbs.com.br/economia/noticia/2023/01/americanas-foi-fundada-em-1929-no-rio-conheca-a-historia-cld98u62m000v01576h7y7kb8.html>.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5.ed. São Paulo, SP: IBGC.

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2023). *Análise dos dados do varejo e do PIB no Brasil*. Recuperado de <https://ibge.gov.br/estatisticas/economicas/comercio/9227-pesquisa-mensal-de-comercio.html?=&t=resultados>

Lojas Americanas (2021). *Relatório Anual 2021*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

Lojas Americanas (2020). *Relatório Anual 2020*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

Lojas Americanas (2016). *Relatório Anual 2016*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

Lojas Americanas (2015). *Relatório Anual 2015*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

Lojas Americanas (2011). *Relatório Anual 2011*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

Lojas Americanas (2009). *Relatório Anual 2009*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

Lojas Americanas (2004). *Relatório Anual 2004*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

Lojas Americanas (2002). *Relatório Anual 2002*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

Lojas Americanas (1999). *Relatório Anual 1999*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

Lojas Americanas (1998). *Relatório Anual 1998*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

Lojas Americanas (1997). *Relatório Anual 1997*. Recuperado de <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

Mazoni Jr., R. (2023, 20 de janeiro). Quem é Miguel Gutierrez, o “sujeito oculto” que está no centro do escândalo da Americanas. *NeoFeed*. Recuperado de <https://neofeed.com.br/blog/home/quem-e-miguel-gutierrez-o-sujeito-oculto-que-esta-no-centro-do-escandalo-da-americanas/>.

Mercado e Consumo (2023, 31 de janeiro). *A importância do varejo no PIB e a comparação entre os mercados de Brasil e EUA*. Recuperado de <https://mercadoeconsumo.com.br/31/01/2023/noticias-varejo/a-importancia-do-varejo-no-pib-e-a-comparacao-entre-os-mercados-de-brasil-e-eua/?cn-reloaded=1>.

Mercado e Consumo (2022, 7 de fevereiro). *O aumento da representatividade do varejo no Brasil*. Recuperado de <https://mercadoeconsumo.com.br/07/02/2022/artigos/o-aumento-da-representatividade-do-varejo-no-brasil/>.

Nunes, R. (2024, 12 de dezembro). *Americanas: acionistas aprovam ação judicial contra ex-diretores por fraude de R\$ 25 bi*. BMC News. Recuperado de <https://bmcnews.com.br/2024/12/12/americanas-acionistas-aprovam-acao-judicial-contra-ex-diretores-por-fraude-de-r-25-bi/>

Parente, J., & Barki, E. (2022). *Varejo no Brasil: gestão e estratégia*. 2. ed. São Paulo: Atlas.

Puigbó Vivas, J. (2020). *Estilos de liderança segundo Goleman*. Psicologia-Online. Recuperado de <https://br.psicologia-online.com/estilos-de-lideranca-segundo-goleman-560.html>

Rizério, L., & Azevedo, V. (2024, 11 de janeiro). *Americanas (AMER3): 7 questões um ano após a fraude bilionária e queda de 93% das ações*. InfoMoney. Recuperado de <https://www.infomoney.com.br/mercados/americanas-amer3-7-questoes-um-ano-apos-a-fraude-bilionaria-e-o-futuro-das-acoas/>

Rosseti, J. P., & Andrade, A. (2014). *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 7. ed. São Paulo: Atlas.

Santos, S. N. D., Chaves, C. A., & Cardoso, Á. A. (2006). Aplicação do método EVA na tomada de decisão em Projetos. In *Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia*, 3, 1-8.

Silveira, A. M. (2021). *Governança Corporativa no Brasil e no Mundo: Teoria e Prática*. 3. ed. Vinhedo, SP: Virtuous Company.

Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (2020). *300 maiores empresas varejos brasileiro 2020*. Recuperado de <http://www.sbv.com.br/ranking300maioresempresasvarejosbrasileiro2020/>.

Stewart, G. B. (1991). *The quest for value: the EVATM management guide*. United States of America: HarperBusiness.

NOTAS DE ENSINO

Considerações

Ao longo de décadas, as empresas varejistas têm atravessado um intenso ritmo de transformação (Parente & Barki, 2022). Nesse período, em âmbito global e local foram vivenciados grandes movimentos de crises que geraram consequentes evoluções que reorganizaram principalmente o mercado do consumo. No Brasil, ressalta-se que entre os períodos de 1990 a 2010 grandes lojas que pareciam imunes a crises financeiras mundiais acabaram fechando suas portas ou por falência ou porque foram incorporadas a empresas maiores. Alguns exemplos incluem Mesbla, Mappin, Arapuã, Lojas Brasileiras, Sears e Jumbo (Garcia, 2019, 27 de maio). Nesse mesmo momento, ganharam destaque empresas que, por terem uma gestão baseada em resultados e com grande foco no longo prazo, se fortaleceram durante os períodos de crises. A Lojas Americanas é um desses casos.

O varejo tem se tornado, cada vez mais, um elemento catalizador das necessidades dos consumidores, contribuindo na cadeia de valor do consumo para melhorar as diretrizes de produção do setor industrial e melhor atender às demandas do mercado consumidor de maneira ágil (Parente & Barki, 2022). Nesse contexto, as empresas que no início do século poderiam se considerar sobreviventes ao cenário desafiador global eram aquelas que buscavam destaque e liderança de forma acirrada no seu mercado (Parente & Barki, 2022). Com base no ranking anual dos varejistas brasileiros, observa-se que diversas empresas que figuravam entre as dez maiores deixaram de ocupar essa posição após uma década, refletindo os desafios enfrentados no setor ao longo do período (Parente & Barki, 2022).

No momento pós pandemia Covid-19, os juros altos e guerra da Ucrânia, a economia global estava crescendo lentamente em 2022-2023 e as empresas seguiam empenhadas para conquistar participação de mercado – seja na busca de uma nova vantagem, novos produtos, canais, aplicação de tecnologia, entre outras variáveis. Assim sendo, a margem de erro torna-se mais restrita e a flexibilidade e a velocidade de alocação e realização de recursos fazem a diferença no desempenho e na apuração dos resultados. Sabe-se que não é fácil lidar com tudo isso, mas uma falha na execução em algum ponto da jornada, principalmente nos elementos básicos da operação, pode levar o negócio a uma decadência sem reversão. Uma boa execução revela mais cedo defeitos em estratégias obsoletas ou equivocadas a tempo de mudar o direcionamento e reajustar a rota com maior agilidade e flexibilidade (Bossidy, Charan, & Burck, 2019).

Quanto maior a competição, mais atenção deve ser direcionada para a gestão da governança corporativa, já que ela não se apresenta com um desenho único e uniformemente aplicável em todos os países (Rosseti & Andrade, 2014). Assim sendo, avaliar a concentração acionária, a sobreposição propriedade-gestão, a fraca proteção aos minoritários e a expressão ainda diminuta do mercado de capitais são questões críticas e necessárias que precisam ser definidas com objetividade e entendidas pela liderança (Rosseti & Andrade, 2014). Rosseti e Andrade (2014) apontam uma certa preocupação com a funcionalidade da governança corporativa, pois são enfáticos na atribuição de padrões de liderança de alta qualidade. Inclusive, reforçam que são as pessoas que, nas companhias, estão à frente dos modelos praticados e, portanto, as questões de qualificação, comprometimento e integridade são centrais na implementação de uma governança eficaz. Segundo estes autores, as quatro tendências da governança corporativa são: convergência, adesão, diferenciação e abrangência. Tais tendências são a bússola para que a gestão da governança seja próspera. E consideram que à medida que as empresas as praticarem em sua gestão, conquistarão um ambiente corporativo mais bem governado e equilibrado (Rosseti & Andrade, 2014).

A Americanas buscou formas de inovar e manter-se competitiva no mercado brasileiro, seja na década de prosperidade impulsionada pelo aumento do consumo (2002-2012), seja driblando as crises globais e escândalos políticos locais que fizeram a economia oscilar e impactar na redução do consumo, afetando diretamente os varejistas, em especial no Brasil (2013-2022) (IBGE, 2023). Considerando o atual momento global gerado pela pandemia e outros acontecimentos que impactaram a redução do consumo de um modo geral, as empresas varejistas têm sido desafiadas a buscar a eficiência em seus resultados de forma mais contundente e rápida, principalmente empresas de capital aberto na bolsa. Isso porque elas têm compromissos públicos firmados com seus acionistas e estão pressionadas por seus conselhos de administração por resultados positivos, o que não exime de manter a sua gestão com ética e responsabilidade.

Este estudo de caso apresenta questionamentos e proposições sobre quais poderiam ser as motivações e as potenciais influências da gestão da empresa Americanas nas decisões que levaram à situação de crise financeira. A abordagem escolhida para este caso foi a exploração de dados públicos correlacionados à literatura existente.

Objetivo de ensino

O caso tem o objetivo de propor uma reflexão aos estudantes sobre a importância de uma empresa orientada a dados ter suas tomadas de decisões baseadas na sustentabilidade dos negócios e seus *stakeholders*, ressaltando a importância da execução eficiente e eficaz. Assim como explorar a relevância de uma cultura orientada a dados que preconize dados confiáveis e éticos, em tempos de grandes volumes de dados circulando dentro e fora das empresas. Por fim, refletir sobre as melhores práticas da governança corporativa que apoiem a diretoria executiva para que seja possível se beneficiar das oportunidades e ao mesmo tempo que utilizam dos dados para se preparar para momentos críticos, mantendo valores éticos e garantindo a saúde financeira dos negócios e da sociedade como um todo.

Fontes e métodos de coleta

Este caso de ensino foi construído com dados secundários, obtidos a partir de notícias do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), associações setoriais, comerciais e publicações dos próprios varejistas. Como o caso trata de empresas de capital aberto, o volume de informações públicas é bastante farto e atualizado até o balanço do 3º trimestre de 2022.

Relações com os objetivos de um curso ou disciplina

O presente caso traz uma discussão atual do direcionamento da empresa Americanas em meio a uma crise financeira decorrente de conflitos de interesses, já que supostamente os gestores buscavam atingir interesses pessoais e/ou de seus investidores. Assim, qualquer curso ou disciplina que tenha como objetivo apresentar estratégias baseadas na gestão da empresa pode utilizar este caso para discutir sobre: (i) a importância da governança corporativa bem sedimentada nas empresas; (ii) qual o compromisso e o papel do conselho de administração nas decisões junto à diretoria da empresa sobre as pressões advindas dos acionistas e do mercado; e (iii) qual é a proposta na gestão por meritocracia e quais as alternativas para equilibrar performance e sustentabilidade nos negócios. Esses temas podem ser divididos entre grupos para serem discutidos durante a aula. Ainda, o caso de ensino pode se adequar tanto para disciplinas de graduação quanto pós-graduação, sendo que o professor pode conduzir discussões mais profundas nas disciplinas de pós-graduação.

Disciplinas sugeridas para uso do caso

O caso pode ser usado em disciplinas de cursos de graduação e pós-graduação nas áreas de administração, negócios e marketing estratégico.

Possível organização da aula para uso do caso

Sugere-se que o texto seja enviado previamente para os estudantes para que eles possam se familiarizar com o tema e até mesmo fazerem pesquisas extra a respeito da empresa e de estratégias específicas. Durante a aula, os estudantes podem se reunir em grupos de até quatro pessoas para fazer a leitura do texto e elencar as principais observações que fizeram sobre o caso. Feita essa discussão interna do grupo, é indicado que o professor inicie as discussões entre os grupos. Para estimular todos a falarem, o professor pode pedir que cada grupo comente sobre uma das observações que fez sobre o caso. Essa dinâmica irá abrir precedente para que o professor apresente as questões sugeridas para a discussão. As questões de cada bloco são sugeridas de acordo com os possíveis enfoques de ensino da disciplina: liderança pelo exemplo, gestão por performance, excelência operacional no varejo, gestão de crises e cenário competitivo do mercado de varejo e consumo no Brasil. Fica a cargo do professor selecionar as questões mais apropriadas aos objetivos de ensino da disciplina.

Para docentes que desejem aplicar uma abordagem de aprendizagem ativa, é possível realizar um *role playing*, organizando grupos em diferentes papéis, por exemplo, *stakeholders* (acionistas minoritários, alta gestão, colaboradores etc.) e solicitar que cada grupo desenvolva as discussões sob o ponto de vista do seu papel, realizando pesquisas adicionais que possam fortalecer sua argumentação. Além disso, sugere-se que ao final das discussões dos papéis representados, o professor solicite a cada grupo para apresentar seus tópicos acerca dos temas discutidos. Além de sinalizar os principais pontos de cada grupo, o professor deve apontar (se necessário) algo importante que não foi abordado.

Questões para discussão

- a) **Quais deveriam ser as ações principais ao definirem uma cultura de resultados fortalecida nos interesses dos *stakeholders* do negócio no caso Americanas para evitar o desfecho de fraude ocorrido?**

A discussão deverá ser pautada na ideia de que uma empresa que deseja estabelecer sua cultura orientada a dados deverá se preparar reorganizando seus indicadores de performance e como eles apoiam a gestão dos resultados relacionados aos objetivos estratégicos do negócio e nos interesses dos *stakeholders*. Neste caso, apontar as ações positivas pode trazer um equilíbrio

aos êxitos da empresa nas últimas duas décadas e o que poderia ter sido evitado com uma melhor revisão nos seus indicadores de performance e consequentes decisões de negócio a partir dos interesses de cada *stakeholder*. E, independentemente do escândalo apresentado, nas contas contábeis do ano exercício de 2022 haveria indicadores que poderiam ter sido criados para trazer melhor visão do cenário que se apresentava ao longo dos anos de maior desafio no varejo brasileiro, principalmente desde a recessão de 2015? Esta pode ser uma discussão em grupos proposta pelo professor para que os alunos se coloquem no papel de cada *stakeholder* (gestores da empresa, investidores e colaboradores) e então desenvolvam um plano com ações que poderiam ter evitado o ocorrido.

b) Diante da circulação e produção de dados acelerada nesta era digital, seria um problema de indicadores endógenos e suas consequências, um dos fatores que geram dúvidas sobre a efetiva gestão da governança nas empresas?

Nesta discussão, sugere-se que sejam feitos grupos com pontos de vistas distintos e então sejam aprofundadas as questões relacionadas à gestão da governança nas empresas. Existe um debate profundo (ainda não finalizado) sobre questões diversas relacionadas à governança corporativa (GC), tais como: quando e onde aplicá-la, como ela pode ser desenvolvida, que variáveis determinam ou influenciam sua adoção e, principalmente, quais benefícios pode trazer para as empresas adotantes. O que se nota na literatura nacional e internacional sobre o assunto são abordagens diferentes, em conteúdo, essência ou forma, ora atestando as vantagens da adoção e desenvolvimento da GC, ora questionando a verdadeira validade dos esforços (humanos, financeiros, materiais e tecnológicos) despendidos pelas empresas nesse processo.

c) Em uma gestão por resultados sustentada por pressões e ausência de transparência aos riscos assumidos por cada parte, quais seriam as alternativas para definir indicadores-chave da empresa e validar seus respectivos resultados?

Gestão por resultados é um modelo de gestão de empresas originado na década de 1950 por Peter Drucker. Esse modelo de gestão prioriza “o que” pode ser feito para alcançar os resultados desejados acima de “como” pode ser feito. Partindo da premissa de que a liderança detentora das regras de incentivos é também a mesma que se beneficiou diretamente dos resultados na Americanas; ter indicadores de performance relacionados ao lucro por ação na análise do desempenho das empresas de capital aberto, seria uma medida “adequada” ou “suficiente”? Acredita-se que uma boa estratégia está em constante análise e revisão dependendo do que estiver acontecendo no ambiente de negócio. A liderança precisa estar preparada para mudar rapidamente, no entanto, à medida que a estratégia muda, as pessoas, a operação e

consequentemente os indicadores de performance precisam acompanhar. Nesta reflexão, o professor poderia aproveitar a discussão norteadada na “questão a” e conectar as ações propostas aos potenciais indicadores chaves que deveriam ser eleitos para apoiar nas decisões em momentos difíceis.

d) Opcional: Propor um debate em grupos para avaliar o caso Americanas sob a ótica da “liderança pelo exemplo”, usando a seguinte questão chave: Será que a liderança da Americanas, se forem apurados como os responsáveis (ou parte deles), teria conduzido os demais participantes (colaboradores subordinados) para agirem por pressão ou pelo convencimento cegando-os aos riscos e consequências ao serem participantes desse escândalo que gerou o “salto de queda livre” na desvalorização das ações?

Até o momento de fechamento deste caso, as investigações seguiam e alguns dos suspeitos indicados neste artigo fazem parte da lista dos potenciais envolvidos no escândalo que tornou a Americanas o maior caso de fraude corporativa no Brasil. Considerando que o estilo de liderança é um fator de grande relevância na determinação do futuro de uma empresa. Se um líder é autoritário e punitivo, por exemplo, ele acaba conduzindo seu time pelo sentimento de medo. Entretanto, se ele opta pela liderança pelo exemplo, ele tem seguidores atentos às suas condutas, inclusive, trazendo as possibilidades de ganho de todas as partes na execução das ações “suspeitas ou não” no negócio.

Sugestão de bibliografia

Parente, J., & Barki, E. (2022). *Varejo no Brasil: gestão e estratégia*. 2. ed. São Paulo: Atlas.
Rosseti, J. P., & Andrade, A. (2014). *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 7. ed. São Paulo: Atlas.