

COMUNICADO AO MERCADO

24 de Janeiro de 2023

EVENTO AMERICANAS S.A.

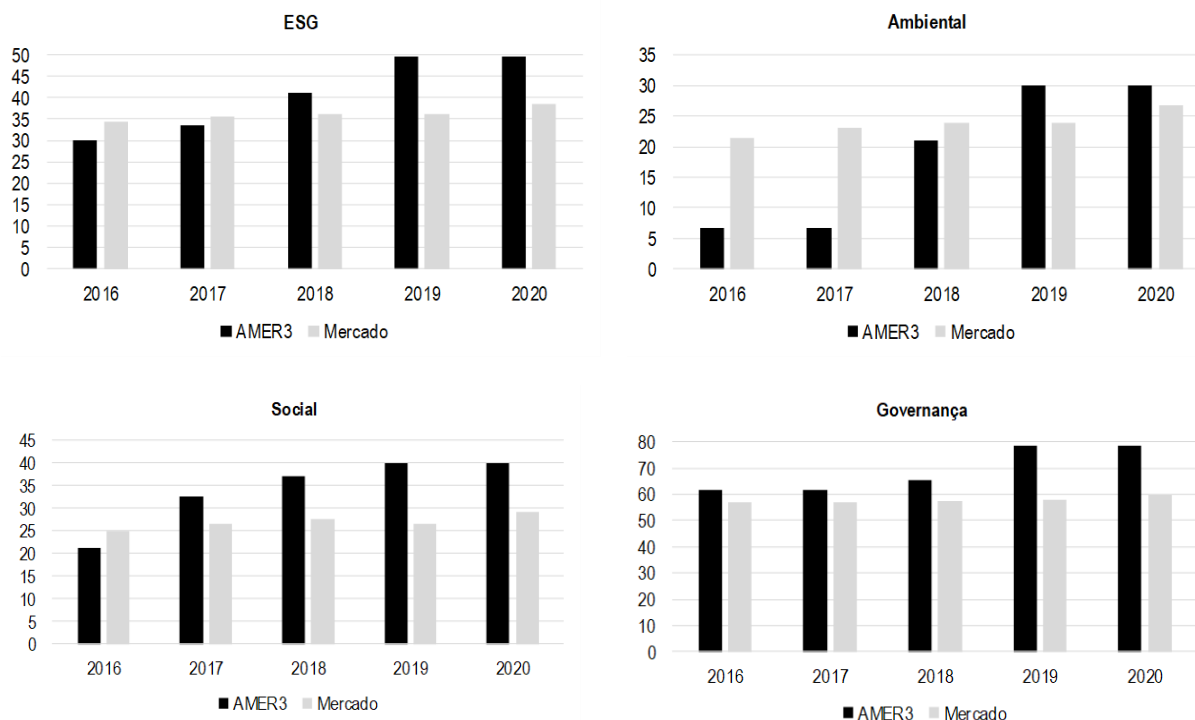
A **Bells & Bayes Rating Analytics Ltda.** (CNPJ: 45.510.734/0001-59), agência de classificação de risco de crédito autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nos termos publicados no Diário Oficial da União de 14 de outubro de 2022, edição 196, Seção 1, na página 79, no Ato Declaratório da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 20.248, por meio deste Comunicado ao Mercado, dá seu parecer a respeito do evento relativo à Americanas S.A. (AMER3). Em 11 de janeiro de 2023, veio ao conhecimento do mercado a existência de inconsistências em termos de registros contábeis nas demonstrações da Americanas, as quais a priori apontavam um valor de R\$ 20 bilhões a ser apropriadamente identificado. Diante disso, em 19 de janeiro de 2023, a Recuperação Judicial da companhia foi acatada.

O evento motivou a renúncia praticamente imediata do principal executivo recém-empossado no início de janeiro de 2023. A **Bells & Bayes**, em que pese não haver realizado e publicado ratings para a Americanas S.A., ou seus parceiros de negócio, opta por realçar nessa oportunidade a relevância da adoção de práticas corporativas que conduzam à objetividade na comunicação das companhias com o mercado. A Americanas S.A., até então, era uma companhia classificada no mercado brasileiro como detentora de melhores práticas de governança corporativa, estando listada na B3, e presente no ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial. Plataformas provedoras de informações ao mercado e a analistas ratificavam esse contexto. Conforme gráfico adiante, a Americanas S.A. detinha disclosure ESG acima da média de mercado. As informações conhecidas até o momento essencialmente apontam que:

I) Na gestão de capital de giro adotada pela Americanas S.A., um determinado volume financeiro que deveria estar registrado como dívida bancária, havia sido computado como contas a pagar a fornecedores. Em consequência, os índices de alavancagem estavam comunicados em níveis menores do que efetivamente seriam.

II) Verificações adicionais e análises a serem conduzidas no âmbito da companhia devem buscar explicitar eventuais lançamentos contábeis que, de maneira não apropriada, ocasionaram a redução dos valores registrados a serem pagos a fornecedores.

Nível de disclosure em fatores ESG da Americanas (AMER3).



Fonte: Bells & Bayes. Gráfico elaborado pelos analistas da B&B com dados da Bloomberg, coletados em 20 de janeiro de 2023. Os gráficos representam o nível de disclosure, não necessariamente o desempenho em ESG. O mercado está representado por 66 empresas listadas na B3, com dados disponíveis para o período 2016-2020. Não foram encontrados dados para as Americanas (AMER3) em 2021. O nível de disclosure é avaliado em escala de 100 pontos: quanto maior a pontuação, maior é a transparência da companhia em fatores ESG.

Aproveitamos a oportunidade para apresentar indicadores-chave para a qualidade de crédito da Americanas S.A., na Tabela 1 (abaixo). É possível verificar que, ao considerar os dois últimos anos e os últimos 12 meses (TTM), os indicadores não exibem padrão de variação aparente acerca do cerne das eventuais inconsistências identificadas, e a serem investigadas apropriadamente. Apenas uma elevação evidente no aumento do Ciclo Operacional (CO) da companhia, tendência dos últimos anos, junto a uma redução do Prazo Médio de Pagamento (PMP), relativo à conta dos fornecedores, implicando em aumento do Ciclo de Caixa. De forma resumida, também há um aumento de rentabilidade operacional, junto a um maior endividamento no período.

Em adição à análise temporal, faz-se necessária uma análise cross section com os pares, sendo consideradas a Via Varejo S.A. e a Magazine Luiza S.A. Nessas empresas pares de indústria, é possível perceber movimento similar de aumento no Ciclo de Caixa, resultado de aumento do Ciclo Operacional e diminuição do Prazo Médio de Pagamento a fornecedores. Desse modo, ressaltamos que uma análise suportada pelas demonstrações contábeis publicadas pela companhia não indica movimentos sensivelmente distintos entre a Americanas S.A. e suas pares de indústria, nem mesmo movimentos que não fossem típicos ao setor de varejo no contexto do Brasil. Isso posto, merece registro a relevância das estruturas e práticas de governança corporativa para uma melhor eficiência na alocação de recursos, bem como na comunicação da companhia com o mercado em termos de demonstrações financeiras.

TABELA 1. INDICADORES AMER3.

Liquidez	TTM	2021	2020
Liquidez Corrente	2,24	1,64	2,96
Liquidez Seca	1,66	1,25	2,64
Liquidez Imediata	0,86	0,52	2,07
Eficiência Operacional			
Giro do Estoque	3,33	4,60	5,46
Prazo de Estocagem	109,46	79,37	66,81
Giro dos Recebíveis	4,78	5,18	9,55
Prazo de Recebimento	76,32	70,41	38,24
Ciclo Operacional	185,79	149,78	105,05
Giro de Fornecedores	2,98	2,51	2,12
Prazo de Fornecedores	122,56	145,62	171,91
Ciclo de Caixa	63,23	4,16	-66,86
Rentabilidade			
ROA	0,09%	1,62%	-1,09%
ROA Op.	2,58%	2,50%	1,38%
ROE	0,28%	4,28%	-2,77%
Giro do Ativo	0,62	0,68	0,52
Margem Líquida	0,00	0,02	-0,02
Alavancagem	2,98	2,64	2,54
Credit Ratios			
EBITDA/Desp. Juros	1,13x	1,53x	1,11x
FFO/DEBT	5,55%	10,57%	1,65%
FOCFO/DEBT	-8%	-7%	-1%
Margem EBIT	4%	4%	3%
Margem EBITDA	11%	9%	9%
Miscellaneous			
Total	20.791	12.341	7.762
Emp e Fin de curto prazo (R\$ mi)	2.190	1.053	431
Emp e Fin de longo prazo (R\$ mi)	18.601	11.288	7.331
Ativo Total (R\$ mi)	47.084	44.519	22.607
Endividamento	44%	28%	34%
Perfil da Dívida	11%	9%	6%
Dívida Bruta/EBITDA	6,65x	5,77x	8,94x
Caixa (R\$ mi)	8.595	6.931	11.046
Dívida Líquida (R\$ mi)	12.196	5.410	-3.284
Juros (R\$ mi)	2.763	1.396	779
EBITDA (R\$ mi)	3.125	2.140	868
Cobertura	1,13x	1,53x	1,11x
FCO (R\$ mi)	-1.701	-826	-62
Cobertura FCO	-0,62x	-0,59x	-0,08x

Fonte: Elaborado pelos Analistas da Bells & Bayes com base nas demonstrações financeiras publicadas pela companhia. Nota: Valores em moeda estão em Milhões de R\$. TTM = Trailing Twelve Months.

Os ratings de crédito ou não crédito emitidos pela Bells & Bayes consistem em opinião suportada por informações e metodologia própria. A Bells & Bayes não certifica os benefícios econômicos, sociais ou ambientais, tampouco outras qualidades de projetos elegíveis. Assim, a Bells & Bayes não será responsável pelo desempenho de ativos financeiros, tampouco eficácia de projetos, incluindo seus benefícios decorrentes. A Bells & Bayes não aconselha decisões de investimento ou questões financeiras, nem endossa os méritos de qualquer investimento. A Bells & Bayes não realiza nenhuma verificação independente da precisão ou outros aspectos das informações relacionadas ao emitir a Avaliação de Ativos Financeiros, e não faz declarações ou garantias relacionadas. A Bells & Bayes não é responsável de forma alguma por qualquer dano que surja em relação à Avaliação de Títulos Financeiros (incluindo alterações no perfil desses). Como regra geral, a Bells & Bayes emite avaliações mediante uma taxa paga pelo requerente. Para obter detalhes, consulte www.bellsbayes.com.

TABELA 2. COMPARAÇÃO COM PARES.

Indicador Liquidez	AMERICANAS S.A.		VIA VAREJO S.A.		MAGAZINE LUÍZA S.A.	
	2021	2020	2021	2020	2021	2020
Liquidez Corrente	1,64	2,96	0,99	1,04	1,61	1,25
Liquidez Seca	1,25	2,64	0,61	0,71	1,01	0,81
Liquidez Imediata	0,52	2,07	0,10	0,16	0,27	0,22
Eficiência Operacional						
Giro do Estoque	4,60	5,46	3,24	3,62	3,56	4,45
Prazo de Estocagem	79,37	66,81	112,76	100,86	102,45	81,98
Giro dos Recebíveis	5,18	9,55	4,19	5,06	7,56	8,00
Prazo de Recebimento	70,41	38,24	87,13	72,07	48,28	45,65
Ciclo Operacional	149,78	105,05	199,89	172,93	150,73	127,63
Giro de Fornecedores	2,51	2,12	2,77	2,58	2,88	3,00
Prazo de Fornecedores	145,62	171,91	131,55	141,58	126,70	121,65
Ciclo de Caixa	4,16	-66,86	68,34	31,35	24,03	5,98
Rentabilidade						
ROA	1,62%	-1,09%	-0,87%	3,49%	1,87%	1,76%
ROA Operacional	2,50%	1,38%	-1,13%	5,45%	1,18%	3,17%
ROE	4,28%	-2,77%	-5,11%	30,62%	6,36%	5,26%
Giro do Ativo	0,68	0,52	0,90	1,01	1,12	1,31
Margem Líquida	0,02	-0,02	-0,01	0,03	0,02	0,01
Alavancagem	2,64	2,54	5,89	8,77	3,39	2,98
Credit Ratios						
EBITDA/Desp. Juros	1,53x	1,11x	0,68x	0,63x	0,31x	1,19x
FFO/DEBT	10,57%	1,65%	3,69%	28,13%	0,00%	5,24%
FOCFO/DEBT	-7%	-1%	36%	-46%	-64%	154%
Margem EBIT	4%	3%	-1%	5%	1%	2%
Margem EBITDA	9%	9%	2%	9%	1%	2%
Miscellaneous						
Total	12.341	7.762	9.422	9.096	6.793	1.687
Emp e Fin de curto prazo (R\$ mi)	1.053	431	5.283	6.687	408	1.667
Emp e Fin de longo prazo (R\$ mi)	11.288	7.331	4.139	2.409	6.385	20
Ativo Total	44.519	22.607	35.340	33.056	38.385	24.647
Endividamento	28%	34%	27%	28%	18%	7%
Perfil da Dívida	9%	6%	56%	74%	6%	99%
Dívida Bruta/EBITDA	5,77x	8,94x	15,57x	3,67x	18,30x	2,39x
Caixa (R\$ mi)	6.931	11.046	1.781	2.984	4.123	2.903
Dívida Líquida (R\$ mi)	5.410	-3.284	7.641	6.112	2.670	-1.216
Juros (R\$ mi)	1.396	779	1.520	1.118	1.180	594
EBITDA (R\$ mi)	2.140	868	605	2.478	371	705
Cobertura	1,53x	1,11x	0,40x	2,22x	0,31x	1,19x
FCO (R\$ mi)	-826	-62	1.118	-4.221	-4.364	2.604
Cobertura FCO	-0,59x	-0,08x	0,74x	-3,78x	-3,70x	4,38x

Fonte: Elaborado pelos Analistas da Bells & Bayes com base nas demonstrações financeiras publicadas pela companhia. Nota: Valores em moeda estão em Milhões de R\$.

Os ratings de crédito ou não crédito emitidos pela Bells & Bayes consistem em opinião suportada por informações e metodologia própria. A Bells & Bayes não certifica os benefícios econômicos, sociais ou ambientais, tampouco outras qualidades de projetos elegíveis. Assim, a Bells & Bayes não será responsável pelo desempenho de ativos financeiros, tampouco eficácia de projetos, incluindo seus benefícios decorrentes. A Bells & Bayes não aconselha decisões de investimento ou questões financeiras, nem endossa os méritos de qualquer investimento. A Bells & Bayes não realiza nenhuma verificação independente da precisão ou outros aspectos das informações relacionadas ao emitir a Avaliação de Ativos Financeiros, e não faz declarações ou garantias relacionadas. A Bells & Bayes não é responsável de forma alguma por qualquer dano que surja em relação à Avaliação de Títulos Financeiros (incluindo alterações no perfil desses). Como regra geral, a Bells & Bayes emite avaliações mediante uma taxa paga pelo requerente. Para obter detalhes, consulte www.bellsbayes.com.

Entre as consequências do evento, em 20 de janeiro de 2023, as ações das Americanas passaram a não mais integrar o Índice de Sustentabilidade da B3 – cuja carteira teórica é formada por empresas julgadas detentoras de práticas mais amadurecidas em fatores ESG (ambientais, sociais e de governança). Mas o pedido de Recuperação Judicial foi concedido antes, em 19 de janeiro de 2023. Dessa forma, pelo regulamento da B3, a Americanas deixa de integrar todos seus índices, incluindo o Ibovespa. O caso deve trazer discussões sobre a falta de tempestividade para corrigir eventuais distorções no ISE. A Americanas era a 12ª empresa com melhor pontuação no índice, de um total de 70 componentes, com a melhor nota em governança. A Bells & Bayes e seus analistas assumem e acreditam que as estruturas e práticas de Governança são determinantes para o desempenho da companhia, inclusive em termos de fatores de meio ambiente e em questões sociais. Nesse sentido, e diante do caso Americanas, esforços sistematizados na direção de identificar e classificar eventuais atitudes de greenwashing em fatores ESG parecem necessários no âmbito do mercado, em linha com práticas já adotadas recentemente em mercados maduros.

A Bells & Bayes Rating Analytics Ltda. (CNPJ: 45.510.734/0001-59): agência de classificação de risco de crédito autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nos termos publicados no Diário Oficial da União de 14 de outubro de 2022, edição 196, Seção 1, na página 79, no Ato Declaratório da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 20.248. A Bells & Bayes fornece serviços de avaliação de risco de crédito e não crédito, desenvolvendo as seguintes atividades: (a) Classificação de Risco de Crédito, que consiste em opinar sobre a qualidade de crédito de um emissor de títulos de participação ou de dívida, de uma operação estruturada, ou qualquer ativo financeiro emitido no mercado de valores mobiliários, conforme metodologia adotada pela Bells & Bayes; (b) Rating de Não Crédito que envolve a elaboração de SPO (Second Party Opinion), que consiste em opinar acerca da adequação da estrutura de título rotulado como ESG, verde, social ou de sustentabilidade, conforme metodologia adotada pela Agência. A respeito do segundo tipo de rating, a Bells & Bayes presta serviços de Parecer de Segunda Parte (SPO) acerca de uma estrutura de títulos ESG (ESG bonds framework): Green Bonds, Social Bonds, Sustainability Bonds, Sustainability-linked Bonds e Transition Bonds. A Bells & Bayes não será responsabilizada pela eficácia dos projetos, incluindo benefícios ambientais, sociais e de governança. Para efeito de avaliação via SPO, a Bells & Bayes segue os princípios recomendados pela International Capital Markets Association (ICMA). Todas as decisões de investimento devem ser tomadas sob a responsabilidade do investidor, seja institucional ou individual. As informações usadas na ocasião de Avaliação de Títulos ou SPOs são as que a Bells & Bayes entendeu como confiáveis e materiais. No entanto, a agência não realiza nenhuma verificação independente da precisão ou de outros aspectos dessa informação. A Bells & Bayes não faz representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à precisão, pontualidade, adequação, integridade, comercialização, adequação a qualquer finalidade específica ou qualquer outro assunto com relação a essas informações. A Bells & Bayes pode suspender ou retirar ratings a seu critério, devido a dados ou informações insuficientes, ou outras circunstâncias julgadas motivadoras para tal. A Bells & Bayes não é responsável de nenhuma forma, perante qualquer parte, por todos ou quaisquer danos, perdas ou despesas decorrentes de/ou em relação a erros, omissões, inadequações ou insuficiências nas informações usadas na emissão de ratings de risco de crédito e/ou não crédito. Como regra geral, a Bells & Bayes emite ratings de risco de crédito e não crédito mediante uma taxa paga pelo requerente. As Metodologias de Avaliação que a Bells & Bayes emprega para emitir suas avaliações e opiniões são elaboradas com base nas suas próprias análises e pesquisas. A Bells & Bayes não faz representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à precisão, pontualidade, adequação, integridade, comercialização, adequação a qualquer propósito específico ou qualquer outro assunto com relação a Metodologias de Avaliação. Além disso, a divulgação das Metodologias de Avaliação pela Bells & Bayes não constitui qualquer forma de aconselhamento acerca de decisões de investimento, questões financeiras ou comentários sobre a adequação de qualquer investimento para qualquer parte. A Bells & Bayes não se responsabiliza de forma alguma por quaisquer danos decorrentes de um usuário ou de terceiros em relação ao conteúdo ou ao uso das Metodologias de Avaliação, independentemente do motivo da reclamação, e independentemente de negligência ou culpa da Bells & Bayes.

Todos os direitos e interesses (incluindo direitos de patente, direitos autorais, outros direitos de propriedade intelectual e know-how) em relação à Avaliação e às metodologias pertencem à Bells & Bayes. A utilização das Metodologias de Avaliação, no todo ou em parte, para fins alheios ao uso pessoal (incluindo reproduzir, alterar, enviar, distribuir, transferir, emprestar, traduzir ou adaptar as informações) e o armazenamento das Metodologias de Avaliação para uso posterior são proibidos sem autorização prévia por escrito da Bells & Bayes. Português é o idioma oficial deste material, e se houver alguma inconsistência ou discrepância entre informações escritas em português e informações escritas em outros idiomas, as informações escritas em português terão precedência.

Os ratings de crédito ou não crédito emitidos pela Bells & Bayes consistem em opinião suportada por informações e metodologia própria. A Bells & Bayes não certifica os benefícios econômicos, sociais ou ambientais, tampouco outras qualidades de projetos elegíveis. Assim, a Bells & Bayes não será responsável pelo desempenho de ativos financeiros, tampouco eficácia de projetos, incluindo seus benefícios decorrentes. A Bells & Bayes não aconselha decisões de investimento ou questões financeiras, nem endossa os méritos de qualquer investimento. A Bells & Bayes não realiza nenhuma verificação independente da precisão ou outros aspectos das informações relacionadas ao emitir a Avaliação de Ativos Financeiros, e não faz declarações ou garantias relacionadas. A Bells & Bayes não é responsável de forma alguma por qualquer dano que surja em relação à Avaliação de Títulos Financeiros (incluindo alterações no perfil desses). Como regra geral, a Bells & Bayes emite avaliações mediante uma taxa paga pelo requerente. Para obter detalhes, consulte www.bellsbayes.com.