

OBSERVATÓRIO EMPRESARIAL

FINAL DE FESTA

*Renato Felipe Cobo **

No último dia 11/01/2023, o presidente da tradicional varejista carioca, Lojas Americanas, anunciou a sua renúncia ao cargo. Notícia surpreendente visto que o sr. Sérgio Rial, um experiente executivo, permaneceu presidente das Lojas Americanas durante 9 dias. As “inconsistências contábeis” praticadas há alguns anos foram citadas pelo sr. Sérgio como a justificativa para a sua renúncia.

Como foi possível a prática de uma contabilidade com erros propositais durante alguns anos sem que ninguém percebesse? A indignação toma conta da sociedade. Questões éticas e jurídicas afloram. Mas, infelizmente, os acontecimentos em torno da Lojas Americanas são ilustrativos acerca do funcionamento do mercado financeiro. Não há ingênuos neste mercado, é bom frisar.

Será que você, amigo leitor, investiria as suas economias em uma empresa que há dez anos seguidos não consegue gerar lucro suficiente para honrar a totalidade dos seus compromissos financeiros? Em troca da sua ousadia de investir, você obterá uma remuneração acima da média que seria possível obter se resolvesse financiar empresas que estão gerando lucro muito acima do total dos seus compromissos financeiros. Você resolve investir pela primeira vez para testar e recebe da empresa o seu dinheiro de volta com a remuneração combinada. Bingo!!

Diante do sucesso da operação, você resolve ser mais ousado e consegue recursos extras com amigos e familiares para emprestar novamente à empresa. Outra vez, bingo! Você embolsa uma parte do lucro (a maior, claro!) e remunera os amigos e os familiares com uma parte menor. Felicidade completa: com os recursos de amigos e familiares, o seu lucro monetário cresceu em relação ao primeiro empréstimo; os amigos e familiares conseguiram uma remuneração superior à da poupança e outras aplicações financeiras conservadoras até então usadas.

Uma pequena troca e a realidade fica nua: o você do parágrafo anterior passa a ser o mundo financeiro, em particular os bancos e os gestores de fundo; amigos e familiares passam a ser a pessoa física comum, que, cada vez mais, busca diversificar as suas aplicações financeiras. E empresa Lojas Americanas, a emissora de dívidas e contratante regular de empréstimos bancários que garantem uma rentabilidade acima da média para os bancos, gestores de fundo e a pessoa física, tem o crédito (ou o oxigênio) fundamental para a continuidade dos seus negócios.

“As inconsistências contábeis” não esconderam a incapacidade da empresa de gerar lucro suficiente para honrar a totalidade das suas despesas financeiras desde 2012 e, ainda sim, não faltaram bancos interessados em financiar a empresa. O interesse deles na operação ocorreu porque a remuneração do financiamento à empresa era atraente e, ao mesmo tempo, os bancos não tiveram dificuldade de conseguir recursos junto aos seus clientes para emprestar à empresa. Os gestores e o Conselho de Administração da Lojas Americanas também tiveram interesse em manter o funcionamento da empresa porque as suas remunerações (salários, bônus, dividendos e recompra de ação) estiveram garantidas mesmo com a lucratividade abaixo da totalidade das despesas financeiras. Enquanto a roda girou, tudo bem; quando não foi mais possível, veio a briga jurídica.

“As inconsistências contábeis” são graves e necessitam de investigação e de punição. Mas elas jamais esconderam o desafiador cenário econômico para a varejista: a perda da capacidade de compra dos salários em curso desde 2015 e o elevado desemprego que marcou o período 2015 a 2021 dificultaram o repasse para os preços dos aumentos das mercadorias vendidas pela empresa, cenário decisivo para a queda do seu lucro. O acirramento da concorrência com sites internacionais de compra agravou esse quadro. Isto para não mencionar os impactos das taxas de juros sobre o custo do crédito para o consumidor, o capital de giro e o refinanciamento das dívidas da empresa.

A dificuldade de gerar um determinado patamar de lucro levou a um crescente endividamento da empresa – apenas o valor monetário dos empréstimos, financiamentos e debêntures cresceu praticamente 10 vezes no período 2009 a 2021. A situação financeira da Lojas Americanas dos últimos anos é um caso perfeito daquilo que Minsky (economista americano) chamou de “unidade especulativa”. O crescimento do endividamento da “unidade especulativa”, cedo ou tarde, impede a continuidade dos seus negócios. A “unidade especulativa” depende da existência de mercados financeiros dispostos a financiá-la, e, ao que parece, a hora da varejista carioca chegou; uma reestruturação das suas dívidas é crucial para o futuro da empresa.

Nos últimos anos, a Lojas Americanas; e quem será a próxima que emitirá dívidas (debêntures) e ações e/ou recorrerá a empréstimos bancários para financiar as suas atividades devido à insuficiência de lucros? A dinâmica econômica, como Minsky explicou, produz essa empresa, e certamente agentes financeiros estarão de olho nas remunerações acima da média de mercado que os títulos de dívida emitidos por ela e empréstimos concedidos a ela são capazes de proporcionar. Precisarão de recursos para aportar, e o cliente pessoa física que busca diversificar as aplicações financeiras será seduzido por ganhos que os fundos de rendas fixa e variável administrados pelos bancos proporcionam.

Qual é o futuro da empresa Lojas Americanas? A resposta depende essencialmente dos “acionistas de referência”, que são os srs. Marcel Telles, Jorge Paulo Lemann e Carlos Alberto Sicupira. Ao longo dos últimos 50 anos, cortar custos a ponto de comprometer os investimentos produtivos cruciais a médio prazo para gerar bônus e dividendos foi a marca do “trio”. Nestes tempos de ruptura com os padrões da sociedade presencial, uma visão realmente inovadora é crucial, e não apenas corte de custos. Aliado a isto, a longa estagnação da economia brasileira e as oportunidades de lucro que as outras empresas controladas pelo “trio” oferecem são pontos que pesam contra a sobrevivência da empresa Lojas Americanas no portfólio do “trio”. Vamos aguardar.

* *Renato Felipe Cobo* é economista e mestre em Ciências Contábeis. Atualmente, é professor dos Cursos de Administração e de Ciências Contábeis do UNIFESO. E-mail: renatocobo@unifeso.edu.br. <http://lattes.cnpq.br/4253791712575587>