



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE
CAMPUS PROFESSOR ALBERTO CARVALHO
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**

ALLAN HELBERT DE ALMEIDA SANTANA

**CRISE FINANCEIRA DA AMERICANAS: UMA INVESTIGAÇÃO DOS
SEUS EFEITOS SOBRE AS CONCORRENTES E AS INSTITUIÇÕES
FINANCEIRAS**

**ITABAIANA/SE
2023**

ALLAN HELBERT DE ALMEIDA SANTANA

CRISE FINANCEIRA DA AMERICANAS: UMA INVESTIGAÇÃO DOS SEUS EFEITOS SOBRE AS PRINCIPAIS CONCORRENTES E SOBRE OS BANCOS COMERCIAIS PRIVADOS

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Administração da Universidade Federal de Sergipe, Campus Professor Alberto Carvalho, como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Antônio Vinícius Silva Caldas

**Itabaiana/SE
2023**

ALLAN HELBERT DE ALMEIDA SANTANA

CRISE FINANCEIRA DA AMERICANAS: UMA INVESTIGAÇÃO DOS SEUS EFEITOS SOBRE AS PRINCIPAIS CONCORRENTES E SOBRE OS BANCOS COMERCIAIS PRIVADOS

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Administração da Universidade Federal de Sergipe, Campus Professor Alberto Carvalho, como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Administração.

Aprovado em: ____ / ____ / ____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Antônio Vinícius Silva Caldas – Orientador
Doutor em Administração (UFBA)
Universidade Federal de Sergipe

Profa. Dra. Ivanilda Silva – Examinadora
Doutor em Administração (Universidade Presbiteriana Mackenzie)
Universidade Federal de Sergipe

Profa. Dra. Sílvia Luiza Almeida Correia – Examinadora
Doutor em Educação e Contemporaneidade (UNEB)
Universidade Federal de Sergipe

AGRADECIMENTOS

Durante esses cinco anos em que passei na UFS, muitas e muitas pessoas cruzaram meu caminho e de alguma forma me ajudaram nessa caminhada, tantas são, que não caberiam agradecimentos individuais nem em um livro de 500 páginas. Mesmo assim, quero agradecer abertamente a pessoas específicas, que são agora, também, parte de mim.

Aos meus pais e meus irmãos, por me ajudar e por apoiarem minhas decisões mesmo quando não entendiam bem ou mesmo quando não concordavam. Eu amo vocês.

Aos meus amigos da vida, em especial Cleidson, Tauan e Gabi. Vocês foram meus refúgios e meus suportes em todos os meus momentos, bons ou ruins, sobre a universidade ou não, e foram essenciais para que eu me tornasse quem eu sou hoje, então eu realmente sou muito grato por tê-los. Vocês moram no meu coração pra sempre.

Aos meus amigos da UFS, em especial Adolfo, Wanderson e todos do grupo YESS. Eu não poderia pedir por um grupo mais divertido e acolhedor de pessoas pra me acompanharem nessa jornada. Espero que continuemos nos encontrando sempre, estarei aqui por vocês, sempre. Também à Andrea Pereira, que se tornou minha dupla, minha amiga durante essa fase do TCC, obrigado pelo apoio e parceria e por me ouvir mesmo quando eu falava demais.

Aos professores da UFS que me guiaram até aqui e que me mostraram os vários aspectos da administração que hoje me encantam e fazem parte de mim. Em especial meu orientador prof. Dr. Vinicius Caldas, pela paciência, compromisso e por toda a ajuda e direcionamento, sempre que precisei.

E por último, mas não menos importante, à professora Luana, que foi quem me apoiou na decisão de cursar administração, que hoje se tornou parte indispensável de mim. Obrigado por me ajudar a me encontrar.

A todos vocês que me ajudaram até aqui, mencionados ou não, meu mais sincero: Muito obrigado!

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar qual o impacto da crise financeira da empresa Americanas S.A. nos preços das cotações da Magazine Luiza e Mercado livre, e dos bancos Bradesco, BTG Pactual e Santander, considerando os semestres que antecedem e sucedem o anúncio. Quanto aos procedimentos metodológicos utilizados, esta pesquisa é caracterizada como descritiva e de natureza quantitativa. Para a coleta dos dados foi utilizada uma pesquisa documental, utilizando dos dados secundários disponibilizados no site da B3, *Yahoo Finance* e os balanços patrimoniais da Americanas referentes aos anos de 2019 a 2021. No tratamento dos dados foi aplicado o teste *t de Student*, estatística descritiva dos retornos médios das ações, elaboração da matriz de correlação de Pearson, regressão simples e, a fim de atestar a eficiência de mercado, foram realizados os testes de normalidade, aleatoriedade e correlação serial. Deste modo, concluiu-se que, no período estudado, apenas o Mercado livre sofreu impactos estatisticamente relevantes e apenas 3 das 6 companhias analisadas apresentaram comportamentos de mercado eficientes, juntamente com o Ibovespa.

Palavras-chave: Crise financeira. Americanas. Retornos. Preços de cotação. Eficiência de mercado.

ABSTRACT

This work aims to analyze the impact of the financial crisis of Americanas S.A. on the stock prices of Magazine Luiza and Mercado Livre, as well as on the banks Bradesco, BTG Pactual, and Santander, considering the semesters preceding and following the announcement. Regarding the methodological procedures employed, this research is characterized as descriptive and of a quantitative nature. For data collection, a documentary research approach was used, utilizing secondary data available on the B3 website, Yahoo Finance, and the financial statements of Americanas for the years 2019 to 2021. In data analysis, the Student's t-test was applied, along with descriptive statistics for average stock returns, the development of the Pearson correlation matrix, simple regression, and, in order to assess market efficiency, tests of normality, randomness, and serial correlation were conducted. Thus, it was concluded that, during the study period, only Mercado Livre experienced statistically significant impacts, and only 3 out of the 6 companies analyzed exhibited efficient market behaviors, along with the Ibovespa.

Keywords: Financial crisis. Americanas. Returns. Quotation price. Market efficiency

LISTA DE SIGLAS

B3	Bolsa, Brasil Balcão
BACEN	Banco Central do Brasil
BB	Banco do Brasil
CEF	Caixa Econômica Federal
CMN	Conselho Monetário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FIA	Fundação Instituto de Administração
LC	Liquidez Corrente
LS	Liquidez Seca
ROA	Retorno sobre o Ativo
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1- Comparativo dos retornos entre Americanas e Mercado Livre	30
Gráfico 2- Comparativo dos retornos entre Americanas e Magazine Luiza	31
Gráfico 3- Comparativo dos retornos entre Mercado Livre e Magazine Luiza.....	32
Gráfico 4- Variações nos preços da Americanas, Mercado Livre e Magazine Luiza	34
Gráfico 5- Variações nos preços dos bancos	36

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Retornos médios diários entre 02 junho de 2022 e 24 julho de 2023.	27
Tabela 2- Retornos médios diários antes de 12 janeiro de 2023.	28
Tabela 3- Retornos médios diários de 12 a 31 janeiro de 2023.....	29
Tabela 4- Retornos médios diários 01 fevereiro a 24 julho de 2023.....	30
Tabela 5- Matriz de Correlação entre os retornos médios de junho de 2022 a julho de 2023	32
Tabela 6- Correlação entre os retornos médios em 12 a 31 janeiro de 2023.....	33
Tabela 7- Preços médios das ações das empresas	34
Tabela 8- Resultados da regressão antes e depois do anúncio para as concorrentes.....	35
Tabela 9- Preços médios das ações dos bancos e o Ibovespa.....	36
Tabela 10- Resultados da regressão antes e depois do anúncio para os bancos.....	37
Tabela 11- Avaliação dos comportamentos dos indicadores financeiros da Americanas. Erro! Indicador não definido.	
Tabela 12- Teste de normalidade dos retornos em janeiro de 2023	39
Tabela 13- Teste de aleatoriedade dos retornos em janeiro de 2023	39
Tabela 14- Teste de autocorrelação dos retornos em janeiro de 2023.....	40

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA	13
1.2	OBJETIVOS	13
1.2.1	Objetivo Geral	13
1.2.2	Objetivos Específicos	13
1.3	JUSTIFICATIVA	13
2	REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1	AMERICANAS	15
2.2	RECUPERAÇÃO JUDICIAL	16
2.3	BOLSA DE VALORES.....	17
2.4	DESEMPENHO FINANCEIRO	18
2.5	EFICIÊNCIA DE MERCADO	20
3	METODOLOGIA	22
3.1	CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO	22
3.2	UNIVERSO E AMOSTRA	22
3.2.1	Mercado Livre	23
3.2.2	Magazine Luiza	23
3.2.3	Bradesco	23
3.2.4	BTG Pactual	24
3.2.5	Santander	24
3.3	COLETA DE DADOS.....	24
3.4	TRATAMENTO DOS DADOS.	25
4	APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS	27
4.1	ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DOS RETORNOS	27
4.2	ANÁLISE DOS INDICADORES CONTÁBEIS.....	37
4.3	ANÁLISE DA EFICIÊNCIA DE MERCADO	38

5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	41
5.1	RESPONDENDO AO PROBLEMA DE PESQUISA	42
5.2	SUGESTÕES E LIMITAÇÕES DO ESTUDO.....	42
	REFERÊNCIAS	43

1 INTRODUÇÃO

Em 12 de janeiro de 2023, a empresa Americanas S.A notificou o mercado em geral e os acionistas, a partir de fatos relevantes, que havia uma inconsistência em seus lançamentos contábeis que, em análise preliminar, estava na casa dos 20 bilhões de reais e que poderiam ser referentes a dívidas a serem pagas para algumas instituições financeiras provenientes de operações de financiamento (AMERICANAS S.A., 2023).

Após análises posteriores, descobriu-se que um dos possíveis motivos para tal inconsistência poderia estar relacionado a erros na contabilização da operação chamada de risco sacado, que consiste em uma triangulação da dívida que uma companhia tem para com um fornecedor, quando este último deseja adiantar o recebimento de algum recurso e com consentimento da parte compradora procura a um banco, que o paga e assume o papel de credor da empresa (Torres, 2023). Estas operações são reguladas pelo Banco Central (BACEN) e usadas normalmente como uma forma de não pressionar seus indicadores financeiros e assim manter a atratividade de seus resultados para que investidores continuem investindo seu dinheiro na empresa (SUNO, 2023).

Diante desse cenário, em 19 de janeiro de 2023, a Americanas S.A entrou junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão supervisor do mercado de capitais nacional, com um pedido de recuperação judicial (AMERICANAS S.A., 2023). No entanto, de acordo com Diamante (2020), esse processo cria uma situação dúbia, tendo em vista que, mesmo sendo a maneira mais eficiente de se recuperar da crise financeira que a empresa se encontra, é também um aviso ao mercado de que houve problemas de gestão, o que pode aumentar a insegurança dos acionistas e assim levar à desvalorização de suas ações e de companhias ligadas a ela.

Mas, ainda assim, nem todas as empresas que tinham algum tipo de relação com a Americanas seriam prejudicadas, pois de acordo com Côrtes (2023), suas principais concorrentes, Magazine Luiza e Mercado livre, passariam a atender a maior parte da demanda de clientes e fornecedores que deixariam de fazer transações com a Americanas, buscando fugir de problemas futuros.

Desta forma, para os principais credores da Americanas, o impacto seria mais significativo. Entre eles estão instituições financeiras as quais devem ser as mais atingidas pelo processo de recuperação judicial. Bancos como Bradesco, BTG Pactual e Santander estão expostos às dívidas de soma bilionária da organização, as quais podem gerar percalços na realização de suas atividades posteriormente (Rizério, 2023).

Esses bancos buscam medidas na justiça para reverter os possíveis impactos dessas dívidas, principalmente o BTG Pactual, que classificou o caso como uma fraude e acusou os chamados sócios de referência, Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Carlos Alberto Sicupira, de agirem de má fé, e por conta disso recorreu na justiça e ganhou o direito de bloquear cerca de 1,2 Bilhão em recursos da empresa como garantia do pagamento de parte da dívida (MAESTRIA NOS NEGÓCIOS, 2023; Lazarini, 2023).

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Diante do exposto, questiona-se: Qual o impacto da crise financeira da empresa Americanas S.A. nos preços de cotações da Magazine Luiza e Mercado livre e dos bancos Bradesco, BTG Pactual e Santander, considerando os semestres que antecedem e sucedem o anúncio?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar qual o impacto da crise financeira da empresa Americanas S.A. nos preços de cotações da Magazine Luiza e Mercado livre, e dos bancos Bradesco, BTG Pactual e Santander, considerando os semestres que antecedem e sucedem o anúncio.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Avaliar os comportamentos dos retornos das ações dos bancos e das empresas estudadas, antes e depois do anúncio da crise financeira.
- b) Analisar se os indicadores contábeis foram capazes de detectar a situação da empresa Americanas, considerando os períodos de 2019 a 2021.
- c) Verificar a ocorrência da eficiência de mercado, após o anúncio da crise financeira.

1.3 JUSTIFICATIVA

Este trabalho se justifica pelo interesse deste pesquisador em entender a crise financeira da Americanas S.A., além de compreender como esse caso impactou todo o mercado com uma onda de insegurança tanto por parte da população para com as empresas, como também por parte das instituições financeiras, principalmente aquelas diretamente ligadas ao caso, que

passaram a ser mais rigorosas com seus financiamentos e linhas de crédito (Alvarenga; Matos, 2023; Diniz, 2023).

Além disso, esta pesquisa pode ser, de alguma forma, útil para que as gerações futuras de discentes tenham um melhor entendimento sobre como as dívidas podem gerar uma onda de choque que pode reverberar por todo o mercado e, ainda, influenciar nos desempenhos financeiros de diversas empresas que se relacionam entre si.

Este trabalho também tenta reforçar a necessidade das companhias de entender como uma crise financeira em uma grande companhia de varejo pode afetar sua capacidade de obter financiamentos e concessões de crédito no setor financeiro, uma vez que a incerteza trazida pelo endividamento aumenta a cautela dos agentes financeiros que disponibilizam tais recursos (Alvarenga; Matos, 2023).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo trata do embasamento teórico necessário para a realização deste trabalho. Será apresentado um breve histórico sobre a companhia Americanas e serão abordados os conceitos de recuperação judicial, bolsa de valores, desempenho financeiro e eficiência de mercado.

2.1 AMERICANAS

O conglomerado Americanas S.A. começou a sua história em 1929 como uma pequena empresa do setor de varejo, uma loja de “tudo por 2 mil réis”. Em 1940 aconteceu sua abertura de capital, momento que permitiu aos sócios do Banco Garantia, Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Carlos Alberto Sicupira, investidores do mercado acionário, assumirem o comando da companhia quatro décadas mais tarde (Maia Filho, 2021).

A Americanas se tornou conhecida nacionalmente e ultrapassou o número de 1700 lojas físicas desde sua fundação. A partir da criação do site Americanas.com, a companhia tinha o intuito de expandir suas vendas para o setor digital, já no final da década de 90. Atualmente, após aquisições e fusões com outras empresas e sites, as atividades da companhia foram unificadas e todas as vendas, tanto físicas quanto online são atribuídas apenas à empresa Americanas S.A. (AMERICANAS S.A., 2023; Dias, 2023).

Em janeiro de 2023, o conglomerado trouxe à público que foram encontradas inconsistências contábeis próximas a 20 bilhões de reais, fazendo com que a soma de suas dívidas se aproximasse dos 40 bilhões de reais, quantia que superava substancialmente seu valor de mercado, que na época era de cerca de 18 milhões (AMERICANAS S.A, 2023).

A companhia utilizava de uma ferramenta financeira chamada de “risco sacado”, que de acordo com Groeff, Arnold e Scheider (2018), é baseada em uma espécie de financiamento em que um banco quita o débito da empresa para com seu fornecedor, e assume o papel de credor, assim, a companhia passa a ter compromisso com o banco sob uma nova taxa e um novo prazo.

Ainda de acordo com os autores, geralmente esse tipo de ferramenta é utilizada quando uma companhia deseja antecipar seus recebíveis e busca um banco, assumindo um certo nível de deságio, para que assim capte esses recursos antes das datas previstas e com uma taxa de desconto mais vantajosa do que fazer esse procedimento diretamente com a empresa que detém a dívida.

Este foi o começo do que está sendo chamada, neste trabalho, de crise da Americanas. Depois que as inconsistências foram divulgadas, em 11 de janeiro, a companhia lançou mais

um Fato Relevante, no dia 13 de janeiro, informando que estaria entrando em “Tutela de Urgência”. Esta é uma medida de proteção utilizada para prevenir a empresa de grandes perdas em seu valor de mercado diante de informações que podem causar tais efeitos. Não obstante, uma semana após tais fatos, no dia 19 de janeiro de 2023, o conglomerado anunciou que havia entrado em recuperação judicial (AMERICANAS S.A, 2023).

2.2 RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Conforme indica o artigo 6º da Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020, a aprovação do processo de recuperação judicial previne a empresa de quaisquer confiscos, penhoras, ou retenções, salvo aquelas aprovadas perante recursos aprovados pelos órgãos reguladores, e implica na suspensão temporária das obrigações desta companhia para que ela possa pôr em prática o plano de recuperação e assim evitar a falência (BRASIL, 2020).

Neste sentido, Batista (2017) diz que o processo de recuperação judicial consiste em um mecanismo jurídico complexo e que permite que a empresa renegocie ou suspenda suas dívidas, de forma a atuar para o seu refazimento econômico e assim evitar sua falência e, conseqüentemente, os impactos que ela causaria para a sociedade como um todo. Ainda de acordo com o autor, o processo serve também para levantar todas as dívidas e negociar com os credores, para que eles não congelem os recursos da companhia e essa possa continuar em atividade, executando o plano de recuperação.

De acordo com Figliuolo Neto (2022), três figuras são essenciais no processo de recuperação judicial: a própria companhia que se encontra em recuperação, os credores e o Estado. A primeira peça é onde se desenrolam todos os problemas e solicitações para uma correção das dívidas. A segunda, onde são prestadas as contas e iniciados os acordos de forma que a empresa não tenha as suas atividades interrompidas. A terceira, onde é aprovado ou não o pedido, com base num plano que precisa ser apresentado junto dos motivos pelos quais se faz necessária a reestruturação.

Para Monteiro e Teixeira (2009), quando uma empresa enfrenta uma crise financeira ela conta com poucas possibilidades de apresentar garantias para os bancos e possíveis credores para conseguir financiamentos e recursos. Esses a veem com desconfiança para concederem mais créditos, o que torna toda a situação ainda mais complexa. Para contornar esse dilema, entra o setor jurídico, representado pela figura do governo, que media um certo equilíbrio entre as partes, para assim buscar evitar a falência da devedora.

O plano de recuperação é considerado a peça central de todo o processo, uma vez que ele é a base e o planejamento que será seguido pela companhia para que possa enfrentar e vencer

suas dívidas e assim evitar a falência. Tendo em vista que o plano da recuperação retrata todas as futuras ações da empresa, ele funciona como um norteador, servindo como base para aprovar ou de negar o pedido de recuperação judicial por completo (Figliuolo Neto, 2022).

Este plano serve não apenas para que a recuperação seja admitida pelo Estado, mas também para criar um ambiente de maior confiança junto dos credores, que podem perceber a capacidade, o planejamento e o empenho que a empresa tem para com seu desejo de sair do cenário endividado em que se encontra. Isto pode facilitar a concessão de crédito destas companhias o que auxiliara ainda mais o processo (Monteiro; Teixeira, 2009)

Ainda segundo Monteiro e Teixeira (2009), apesar de a recuperação judicial ser um meio para trazer a empresa de volta a sua plena eficiência e lucro, algumas consequências podem dificultar sua retomada econômica. Para isso é importante manter o mercado sempre atualizado e reafirmar que sua capacidade de recuperação é verdadeira para assim reatar a confiança do mercado. Dentre essas consequências, a desvalorização de seus papéis na bolsa de valores além da perda da confiança de financiadores são obstáculos que a companhia deve enfrentar.

2.3 BOLSA DE VALORES

Apesar de não haver consenso sobre a origem das bolsas de valores, Pinheiro (2019) retrata sua origem estando ligada a negociações acontecidas em uma cidade na Bélgica por volta do século XIII, contando também com operações financeiras. O autor ainda conta que foi no século XVI que o caráter especulativo das bolsas passou a ser levado em conta e que como forma de proteger suas próprias economias outros países passaram a criar suas próprias bolsas como forma de proteção.

Essas bolsas estão inseridas no sistema financeiro nacional, que é um conjunto de empresas e organizações que são responsáveis pela tramitação de dinheiro entre aqueles que possuam uma poupança para aqueles que necessitam de capital. Esse sistema pode ser dividido em dois subsistemas: o normativo e o de intermediação. Dentre as organizações envolvidas com o normativo, algumas das que se destacam são o Conselho Monetário Nacional (CMN), Banco Central (BACEN), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e algumas instituições especiais, como a Caixa Econômica Federal (CEF) e o Banco do Brasil (BB). Já entre o subsistema de intermediação, os destaques são os bancos comerciais, as caixas econômicas, os bancos de investimento, as cooperativas de crédito, as sociedades de crédito, as seguradoras e as próprias bolsas de valores (Assaf Neto, 2021).

As bolsas de valores, segundo a CVM (2022, p. 2) são “mercados regulamentados de valores mobiliários”. Isso implica dizer que é um local de comercialização de títulos de

propriedade, neste caso, das ações, fundos de investimento, opções entre os diversos outros produtos negociados. Ainda de acordo com a CVM (2022), estes mercados podem ser divididos em dois grupos: os organizados de bolsa e balcão e os de balcão não organizados. No primeiro caso, são um ambiente, físico ou digital, destinado ao registro e negociação de títulos de propriedade por aqueles que são permitidos e as negociações são feitas seja para eles mesmos ou para terceiros que estejam interessados. No segundo, o mercado de balcão não organizado, ocorre quando as transações são realizadas sem registro, sendo assim, são feitas diretamente entre os intermediadores e os clientes finais e não possuem um lugar físico.

No Brasil, a empresa responsável pela intermediação dos sistemas de liquidação, depósito, negociação, entre outros serviços, é a Brasil, Bolsa e Balcão (B3), que gerencia todos os trâmites necessários para a negociação na bolsa e valores (B3, 2023).

O principal ativo negociado na bolsa atualmente são as ações. Elas representam uma pequena parcela do capital social de uma empresa e possui diferentes tipos, entre eles os mais relevantes são as ações preferenciais e as ordinárias. A primeira concede preferência no recebimento de dividendos e o reembolso em caso de liquidação da companhia. As ações ordinárias contam com direito a voto perante as decisões sobre o futuro da sociedade. Para que essas ações de uma companhia possam ser negociadas através da Bolsa de Valores é necessário que a companhia tenha capital aberto, ou seja, devem ser registradas perante a CVM. O outro meio de negociação, para as empresas de capital fechado, é negociando diretamente com pequenos grupos seletos de investidores (Assaf Neto, 2021).

Existem algumas formas de se obter retornos com as ações. É possível o recebimento de dividendos, que são participações nos lucros das companhias as quais se é detentor de participação societária. A bonificação também pode trazer ganhos para os acionistas, de forma a aumentar, proporcionalmente, a sua participação. Ainda é possível obter lucros ou prejuízos, a partir da valorização ou desvalorização das ações ao longo do tempo (Borges, 2022).

Para Assaf Neto (2021), a escolha de investir na bolsa de valores deve levar em conta o risco e as possibilidades de retorno que o investidor encontrará em cada ativo durante a sua posse. Desse modo, quanto maior o desempenho destas, maiores as chances de uma companhia conseguir mais recursos através da compra de suas ações.

2.4 DESEMPENHO FINANCEIRO

Para Gitman e Zutter (2017) e Assaf Neto (2021), existem alguns indicadores que podem auxiliar na análise dos desempenhos financeiros das empresas, dentre os quais pode-se destacar:

- **Liquidez corrente**

Gitman e Zutter (2017) classificam a liquidez corrente (LC) como sendo a capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo que as organizações detêm. Quanto maior a liquidez mais a empresa consegue pagar suas obrigações sem precisar recorrer a captação de novos recursos. Ela é determinada pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez corrente} = \frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}} \quad (1)$$

- **Liquidez seca**

Representa, assim como a liquidez corrente, a capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo, porém a liquidez seca (LS) calcula o ativo circulante excluindo o valor do estoque da empresa, dessa forma, sua fórmula é a seguinte (Assaf Neto, 2021):

$$\text{Liquidez seca} = \frac{\text{Ativo circulante} - \text{Es}}{\text{Passivo circulante}} \quad (2)$$

- **Endividamento**

Representa o nível de dívidas que a empresa contraiu utilizando o capital de terceiros para realização de suas atividades. Pode ser encontrado dividindo o passivo oneroso da companhia pelo seu patrimônio líquido. Sua fórmula é a seguinte (Assaf Neto, 2021):

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo Oneroso}}{\text{Patrimônio líquido}} \quad (3)$$

- **Retorno sobre o ativo (ROA)**

Segundo Ross *et al.* (2015), o ROA está relacionado ao lucro obtido em relação ao ativo total, ou seja, significa o quanto de retorno a empresa consegue obter com o valor investido nos ativos. Pode ser calculado com a fórmula abaixo:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Operacional Líquido}}{\text{Ativo total}} \quad (4)$$

- **Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)**

O *return on equity* (ROE), ou retorno sobre o patrimônio líquido, da empresa está ligado a quanto de lucro ela consegue gerar em relação ao seu capital social, ou seja, ao capital dos acionistas investido na companhia. Sua fórmula é a seguinte (Gitman; Zutter 2017):

$$ROE = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido}} \quad (5)$$

- Retorno das ações

Batistella *et al.* (2004, p.7) diz que “para que a mensuração dos retornos seja mais precisa utiliza-se o Logaritmo Neperiano (Ln) para transformar os retornos antes da estimação dos coeficientes.” Então a fim de calcular o retorno das ações, a fórmula indicada pelo autor é a seguinte:

$$\text{Retorno} = LN \left(\frac{P_n}{P_{n-1}} \right) \quad (6)$$

Onde:

- LN= logaritmo neperiano
- Pn= Preço de fechamento da ação no dia atual
- Pn-1= Preço de fechamento da ação no dia anterior

Assaf Neto (2021) pontua que as situações financeiras das empresas podem ser melhor compreendidas utilizando esses indicadores, o que pode, inclusive, atrair mais investidores quando tais números forem relativamente atrativos. Entretanto, o autor destaca que as decisões no mercado financeiro não são tomadas em um ambiente de total clareza e certeza, e algumas vezes é tomado com expectativas de retornos futuros enquanto leva em consideração riscos especulativos de tais investimentos. Estes aspectos são melhor descritos pela teoria da eficiência de mercado.

2.5 EFICIÊNCIA DE MERCADO

O principal autor acerca do tema, Eugene Fama (1970), descreve um mercado eficiente como aquele cujos preços das ações são reflexo de todo o conjunto de informações disponíveis sobre tais ativos. Sendo assim, os preços futuros desses títulos são aleatórios, não sendo possível

utilizar modelos ou estratégias específicas para conquistar grandes retornos a partir de análise prévia do seu comportamento.

Nesta linha, Assaf Neto (2021) destaca que um mercado eficiente é extremamente sensível às novas informações e que isso influencia nas decisões de compra ou venda dos títulos, o que provoca as variações cotidianas, mesmo não significando exatamente que o mercado deixou de ser eficiente por conta deste “desvio” de seu valor real.

Fama (1970) dividiu a eficiência de mercado em três níveis: Fraca, semiforte e forte.

- Fraca: Em sua forma fraca, a eficiência de mercado considera como informações apenas o seu histórico de preços ao longo do tempo. Como os preços passados não refletem padrões para os valores futuros se torna assim impossível utilizar modelos de previsões para aumentar os retornos obtidos investindo nesses ativos.
- Semiforte: Além dos preços passados, esta forma de eficiência considera também todo o conjunto de informações disponíveis para o público. Se trata de uma forma mais sensível e cada nova informação é rapidamente absorvida e refletida no preço das ações. Assim, sua impossibilidade de previsão está na imprevisibilidade de acontecimentos que podem afetar tanto qualquer empresa como qualquer pessoa.
- Forte: As informações privadas são também rapidamente absorvidas e ajustadas pelo preço dos ativos, tornando impossível de se obter grandes retornos utilizando esses dados.

Segundo o estudo de Forti, Peixoto e Santiago (2009), no Brasil, apesar das controvérsias sobre a aceitação da eficiência do mercado brasileiro na forma fraca, pois foi rejeitada por 58% dos trabalhos existentes, a forma semiforte foi aceita por todos os trabalhos levantados pelos autores, enquanto a forma forte foi completamente rejeitada. Os autores destacam ainda que em boa parte, a rejeição completa da forma forte nos estudos encontrados por eles se dá pela ilegalidade de se utilizar informações privilegiadas para a obtenção de altos retornos em diversos países do mundo, inclusive no Brasil. Como Fama (1991) destacou, em um mercado eficiente não é possível se obter grandes lucros só levando em consideração os dados disponíveis, uma vez que o preço atual já reflete essas informações.

3 METODOLOGIA

Segundo Gil (2019) é possível definir método como um meio para se chegar a um determinado final. E o método científico pode ser caracterizado como um conjunto de procedimentos intelectuais e técnicos utilizados para se obter conhecimento.

O presente capítulo detalha os procedimentos metodológicos que foram utilizados para a realização deste trabalho. Partindo da caracterização da pesquisa, universo e amostra, como foram coletados os dados e em sequência como eles foram tratados.

3.1 CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

A presente pesquisa tem caráter descritivo, uma vez que, de acordo com Gil (2019), este tipo de estudo é utilizado visando realizar uma descrição das características de uma população ou fenômeno, ou ainda encontrar relações entre variáveis. Assim, para responder ao questionamento deste trabalho utilizou-se de uma análise descritiva dos fatos.

Quanto à abordagem, trata-se de uma pesquisa quantitativa, pois ela busca relacionar variáveis para testar teorias, geralmente, com emprego de estatística (Proetti, 2017). Neste caso, procurou-se descobrir como a crise financeira da empresa Americanas S.A. impactou nos preços de cotações dos seus concorrentes Mercado livre e Magazine Luiza e dos bancos Bradesco, BTG Pactual e Santander.

De acordo com Prodanov e Freitas (2013), a classificação atribuída à pesquisa é documental, uma vez que as bases de dados utilizadas foram os relatórios contábeis disponibilizados ao público, bem como cotações das ações, sendo possível reorganizar as informações que se encontravam separadas e desconexas a fim de alcançar o objetivo esperado. Gil (2019) também destaca que a pesquisa documental utiliza de materiais que ainda não receberam um tratamento analítico, ou seja, que podem ser reelaborados a fim de atingir os objetivos da pesquisa.

3.2 UNIVERSO E AMOSTRA

Segundo Volpato (2011), o universo se trata de um determinado grupo de componentes definido por características semelhantes entre si, enquanto a amostra se refere a um subgrupo, constituído por partes do universo, podendo ter outras semelhanças que não são encontradas no restante e que normalmente é mais utilizada em trabalhos quantitativos.

O universo utilizado neste trabalho foram as empresas do setor de varejo que utilizam além de suas operações tradicionais os *marketplaces* como espaço para negociações. Enquanto

a amostra são as empresas relacionadas com a Americanas S.A: Mercado Livre e Magazine Luiza, que são apresentadas brevemente a seguir, bem como os bancos, Bradesco, BTG Pactual e Santander, mais diretamente envolvidos com essas companhias (Côrtes, 2023; Rizério, 2023).

Tal escolha se deu pelo fato de, em 12 em janeiro de 2023, a Americanas S.A. ter anunciado as inconsistências contábeis que deram origem à sua crise financeira, levantando dúvidas quanto ao impacto gerado por tal informação. Para comparar e entender os dados, foram pesquisadas também Mercado Livre e Magalu, por serem os principais concorrentes e serem quem os fornecedores buscaram para manter a segurança para suas operações (Côrtes, 2023). Já em relação aos bancos, a razão para sua definição se baseou em Rizério (2023), que definiu os selecionados acima como aqueles com maior exposição às dívidas da companhia.

3.2.1 Mercado Livre

Uma empresa argentina que iniciou suas atividades como um *marketplace*, atuando como uma espécie de casa de leilões para as pessoas venderem seus produtos para outras pessoas em sua plataforma online. Hoje o Mercado Livre conta pontos em diversos locais pelo Brasil e da América Latina e também com o Mercado pago, uma *fintech*, inserindo a companhia ao setor financeiro e a consolidando como uma das maiores do seu setor (MERCADO LIVRE, 2023).

3.2.2 Magazine Luiza

Empresa brasileira do setor de varejo que conta com quase 70 anos de história. Fundada em São Paulo como uma loja de presentes, passou anos apenas no estado quando expandiu suas atividades para Minas Gerais e posteriormente em outros estados do país. Sua história de expansão também conta com a aquisição de outras empresas, como as Lojas Líder, lojas Arno e mais recentemente com a maior aquisição de sua história, a KaBuM!. Atualmente a companhia é uma das maiores empresas de varejo e comércio eletrônico do país, contando com um *marketplace* digital e mais de mil lojas espalhadas em 20 estados (MAGAZINE LUIZA, 2022).

3.2.3 Bradesco

Fundado em 1943, o banco Bradesco foi o responsável pelo primeiro cartão de crédito no país. A companhia presta serviços de investimentos, bancário, seguros, previdência privada, entre outros. Ela também fundou em 1956 a fundação Bradesco com o objetivo de realizar investimentos na educação da população brasileira (BANCO BRADESCO, 2023).

O banco também foi um dos primeiros a trazer atendimentos utilizando computadores, em meados do século XIX e, posteriormente, a realizar atendimentos e transações completamente online (BANCO BRADESCO, 2023).

3.2.4 BTG Pactual

O BTG é um banco de investimentos que começou em 1983 como “Pactual”, uma distribuidora de títulos e valores mobiliários, cresceu, passou por diversas operações de fusão e aquisição, expandiu suas operações para o exterior e hoje oferece uma grande variedade de serviços. Entre os principais estão as acessórias de investimento, planejamento financeiro, corretagem e seguros (BANCO BTG, 2023).

Além de sua própria evolução, que após ser adquirida pela UBS passou a ser UBS Pactual, e assim depois foi adquirida pela BTG, se tornando a BTG Pactual, a companhia também detém participações societárias em bancos no Brasil, como é o caso do banco Pan, e em outros países, como o Chile, a Colômbia e a Suíça (BANCO BTG, 2023).

3.2.5 Santander

O Santander foi fundado na Espanha em 1857 e chegou ao Brasil apenas em 1882 por meio de um contrato operacional com o banco Intercontinental do Brasil S.A. A expansão de suas atividades aconteceu através de aquisições, conquistando cada vez mais espaço. Hoje é considerado o terceiro maior banco privado do país e o principal banco internacional com escala no Brasil (BANCO SANTANDER S.A, 2023).

3.3 COLETA DE DADOS

Por conta das investigações e análises que estavam sendo realizadas no momento de coleta dos dados, as informações financeiras (balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício) do ano de 2022 não foram divulgados e, portanto, não puderam ser utilizadas neste trabalho (AMERICANAS, 2023). Por esse motivo, foram utilizados os dados dos anos de 2019, 2020 e 2021 para o cálculo dos indicadores contábeis, equações 1 a 5.

Para os cálculos dos retornos diários (equação 6), foram coletados os preços dos fechamentos consecutivos nos sites da B3 e *Yahoo Finance*, relativos ao período de 02 de junho de 2022 a 24 julho de 2023, totalizando 286 observações. A justificativa deste intervalo de tempo é por ser referente ao semestre que antecede e ao que sucede o anúncio da crise financeira que afetou a Americanas S.A., principal empresa que motivou a realização desta pesquisa.

3.4 TRATAMENTO DOS DADOS.

Os dados foram organizados por meio de uma planilha *Excel* e tratados por meio do *software* estatístico STATA 17.1. Para verificar os indicadores contábeis, os dados foram organizados em planilha *Excel* e aplicados às equações 1 a 5.

Para avaliar os comportamentos dos retornos das ações das empresas estudadas e dos bancos, foi utilizado o teste “*t de Student*”. Segundo Araújo e Araújo (2021), este teste é um método estatístico utilizado para avaliar as diferenças entre as médias de duas variáveis, tendo como hipótese nula que não existe diferença entre elas, sendo essa rejeitada para um p-valor menor do que 5%.

Para analisar a associação entre as companhias, foi elaborada a matriz de correlação de Pearson, que varia de -1 a +1, onde o sinal indica o sentido igual ou contrário da relação entre duas variáveis, ou seja, o sinal negativo indica uma relação inversa e o sinal positivo, uma relação direta entre as elas. Vale lembrar que essa matriz não mede a causalidade, apenas a associação entre as variáveis (Takamatsu; Machado; Lima, 2015). Na visão de Sousa (2019), é indicado usar essa matriz quando há relações lineares entre as variáveis. A autora ainda destaca que a correlação é considerada fraca quando abaixo de 0,3, intermediária, entre 0,3 e 0,7 e forte, acima de 0,7, e inexistente quando igual a zero.

Objetivando saber como as variações nos preços das ações da Americanas afetou as suas concorrentes e os bancos com ela relacionados, foi feita uma regressão linear simples. Para Fávero et al. (2014), esta técnica visa explicar a variação da variável dependente (neste estudo, os preços das ações das concorrentes e dos bancos) em decorrência das oscilações de uma preditora (os preços das ações da Americanas). Os autores ensinam que uma preditora será explicativa da dependente caso o p-valor seja inferior a 5%.

A fim de verificar a ocorrência da eficiência de mercado, após o anúncio da crise financeira das Americanas, foram utilizados os seguintes testes: normalidade, aleatoriedade e autocorrelação serial.

De acordo com Ahad *et al.* (2011), o teste de normalidade indicado para amostras menores que 2000 observações, como é o caso deste estudo, é de Shapiro-Wilk. Ainda segundo os autores, a hipótese nula é que os dados são distribuídos em torno da média, ou seja, são normais, não podendo esta ser rejeitada para um p-valor maior do que 5%.

Para Sharma e Thaker (2015), o teste de aleatoriedade visa avaliar se os retornos são realmente randômicos e que não servem como indicadores de cenários futuros, assim, essa é a sua hipótese nula. Ela é rejeitada com um p-valor menor que 5%.

Rabelo Junior e Ikeda (2004) descrevem o teste de autocorrelação serial como a medida da correlação entre a taxa de retorno de um título em um determinado período e em outro imediatamente subsequente, em outras palavras, deve-se calcular a correlação entre as taxas de retorno atual do título e do dia útil anterior.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Neste capítulo, serão apresentados e analisados os dados coletados neste estudo. De antemão, cabe destacar que o índice IBOVESPA foi utilizado com referência, e assim, seus resultados foram adicionados às tabelas.

4.1 ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DOS RETORNOS

A Tabela 1 apresenta os retornos médios diários obtidos pelas empresas analisadas, entre 02 de junho de 2022 e 24 de julho de 2023.

Tabela 1- Retornos médios diários entre 02 junho de 2022 e 24 julho de 2023.

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Min	Max
AMERICANAS	286	-0,0099299	0,1155225	-1,484.275	0,2028312
MERCADO LIVRE	286	0,0015594	0,0346708	-0,0916294	0,1417858
MAGALU	286	-0,0007311	0,0507286	-0,259173	0,1635053
IBOVESPA	286	0,0003002	0,0131574	-0,0340746	0,053928
BRADESCO	286	-0,0001071	0,0193274	-0,1745042	0,0641169
SANTANDER	286	-0,0001751	0,0164708	-0,0633697	0,0531637
BTG PACTUAL	286	0,0005374	0,0303237	-0,0858931	0,1199994

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

Na Tabela 1, é possível analisar que 4 das 6 empresas estudadas, excluindo-se o Ibovespa, apresentaram retornos médios negativos no período, Magazine Luiza, Bradesco, Santander e em especial a Americanas, que obteve o menor, com um retorno médio de -0,99%; enquanto o Mercado livre, seu principal concorrente, obteve o maior, 0,15%.

Como pode ser observado na Tabela 1, a Americanas apresentou um desvio padrão de 11,55%, uma dispersão significativa de seus retornos com relação a sua média, mais elevado também do que as demais empresas analisadas, inclusive suas principais concorrentes, Mercado Livre e a Magalu, que mantiveram um desvio padrão de 3,47% e 5,07%, respectivamente, sendo relativamente superior em relação aos bancos e ao IBOVESPA. Como definem Rodrigues, Lima e Barbosa (2017), o desvio padrão mede a variação dos dados em relação a sua média. Logo, quanto maior for este indicador, mais elevado será o risco ao qual a companhia está submetida.

Ainda sobre a Americanas, é possível notar que ela apresentou um retorno mínimo negativo de 148,43%, extremamente menor que os obtidos pelas demais. Apesar de tal fato, a

empresa também apresentou o maior retorno máximo, 20,28%. Isso corroborando Assaf Neto (2021), ao pontuar que um risco mais elevado está associado a um maior retorno.

A Tabela 2 traz informações sobre os retornos médios diários antes de 12 de janeiro de 2023, ou seja, anterior ao período do anúncio da crise financeira das Americanas.

Tabela 2- Retornos médios diários antes de 12 janeiro de 2023.

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Min	Max
AMERICANAS	154	-0,0030991	0,0553525	-0,1397315	0,2028312
MERCADO LIVRE	154	0,0017709	0,0401301	-0,0842933	0,1417858
MAGALU	154	-0,0013147	0,0546805	-0,1400132	0,1635053
IBOVESPA	154	0,0000235	0,014573	-0,0340746	0,053928
BRDESCO	154	-0,0010291	0,0217446	-0,1745042	0,0641169
SANTANDER	154	-0,0002817	0,0172413	-0,0633697	0,0476789
BTG PACTUAL	154	-0,0003169	0,0336396	-0,0858931	0,1199994

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

É possível observar na Tabela 2 que apenas a Mercado livre e o índice IBOVESPA obtiveram retornos médios positivos, 0,18% e 0,002%, respectivamente. Enquanto isso, as demais empresas analisadas obtiveram médias negativas, sendo ainda a Americanas a detentora do menor valor, -0,31%.

Também pode-se notar que o retorno máximo da Americanas, 20,28%, conforme apontado anteriormente na Tabela 1, aconteceu durante o semestre que antecede o anúncio de sua recuperação judicial, e que, durante esse período, o seu desvio padrão, 5,53%, foi próximo aos das outras companhias analisadas, em especial a Magalu, 5,47%.

A Tabela 3 apresenta os dados dos retornos referentes ao período de 12 a 31 de janeiro 2023, e mostra os possíveis impactos do anúncio.

Tabela 3- Retornos médios diários de 12 a 31 janeiro de 2023.

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Min	Max
AMERICANAS	14	-0,1375208	0,4616174	-1,484275	0,189242
MERCADO LIVRE	14	0,0155916	0,0346704	-0,0410476	0,0902761
MAGALU	14	0,0271312	0,0519258	-0,0626055	0,1155129
IBOVESPA	14	0,0011217	0,0109729	-0,0154731	0,0201773
BRDESCO	14	-0,0039096	0,0160996	-0,032401	0,0216267
SANTANDER	14	-0,0052300	0,0200463	-0,0440277	0,0237223
BTG PACTUAL	14	-0,0107165	0,0278496	-0,0598026	0,0333983

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

Na Tabela 3, estão expostos os dados referentes ao período de 12 a 31 de janeiro de 2023, no qual ocorreu o anúncio das dívidas da Americanas e sua subsequente recuperação judicial. Vale ressaltar que, em comparação com os dados anteriores, as médias dos retornos diários das concorrentes da companhia foram relativamente superiores, corroborando Côrtes (2023), que destacou que a Mercado livre e a Magalu absorveriam o volume de fornecedores que buscariam novos meios de suprir as demandas antes pertencente a Americanas.

Cabe destacar que o desvio padrão da Americanas se elevou mais que proporcionalmente neste período, atingindo a marca de 46,16%, um valor bem acima de todas as demais companhias analisadas. Porém, apesar de tal fato, o retorno máximo obtido pela companhia, 18,92%, ainda é muito próximo ao encontrado no período completo da pesquisa, estando, portanto, também em concordância com Silva *et al.* (2020), que afirmam que um maior risco reflete em uma maior possibilidade de se obter maiores retornos.

Pode-se salientar ainda que o retorno mínimo negativo de 148,43% da Americanas, apresentado anteriormente na Tabela 1, foi registrado neste período, uma consequência direta do anúncio e de todas as especulações ocorridas nesta época (Rizério; Tooge, 2023).

Por sua vez, a Tabela 4 traz os resultados que pertencem ao período após o anúncio e até o momento em que ocorreu a coleta dos dados, sendo assim, de 01 fevereiro a 24 julho de 2023.

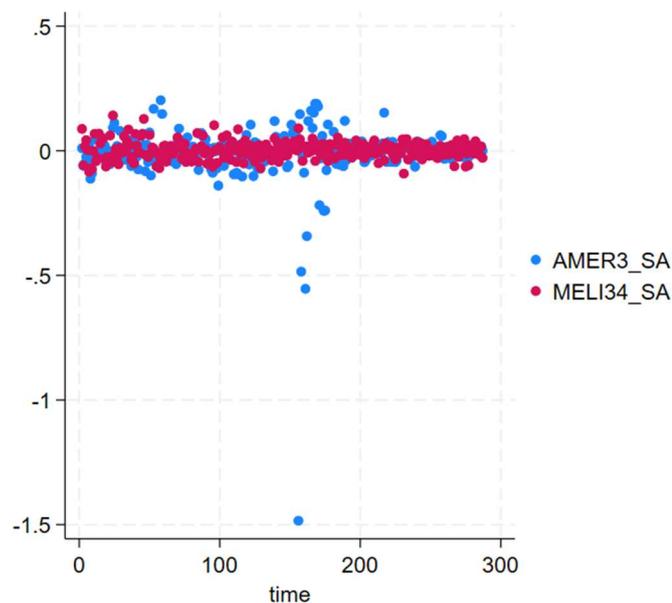
Tabela 4- Retornos médios diários 01 fevereiro a 24 julho de 2023

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Min	Max
AMERICANAS	117	-0,005256	0,0501461	-0,2406367	0,1527628
MERCADO LIVRE	117	-0,0004479	0,025814	-0,0916294	0,053124
MAGALU	117	-0,0030286	0,0443711	-0,259173	0,1207637
IBOVESPA	117	0,0006616	0,0114164	-0,0242793	0,0419842
BRADESCO	117	0,0016695	0,0160513	-0,0627034	0,0401727
SANTANDER	117	0,0009441	0,0144414	-0,0383252	0,0531637
BTG PACTUAL	117	0,0030285	0,0256344	-0,0627101	0,0576592

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

Após a instabilidade observada em janeiro de 2023, observou-se uma normalização nos indicadores da Americanas, desde o momento que se sucede o anúncio da crise até junho de 2023. Além disso, as demais companhias, que não sofreram grandes variações durante o mês de janeiro, também apresentam dados semelhantes aos anteriores, destacando apenas uma leve redução nos valores dos retornos máximos em relação ao período anterior.

A fim de se obter uma melhor visualização dos retornos da Americanas e de seus principais concorrentes, são apresentados os Gráficos de 1 a 3. Vale ressaltar que o indicador denominado “time” é referente ao momento em que foram observados os retornos.

Gráfico 1- Comparativo dos retornos entre Americanas e Mercado Livre

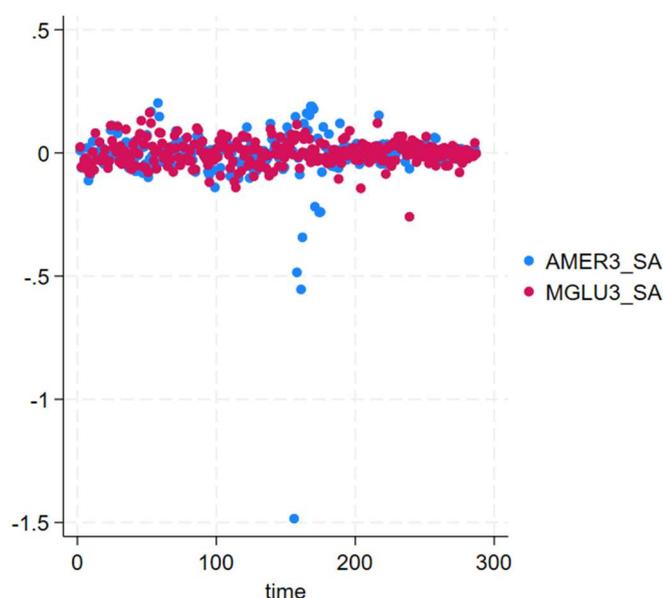
Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

No Gráfico 1, há uma representação de um comparativo entre os retornos diários da Americanas (AMER3_SA) e do Mercado livre (MELI34_SA). Com esta visualização, é possível notar o quão disperso o retorno da primeira empresa ficou em relação à segunda. Isso se está espelhado no desvio padrão da Americanas, 11,55%, mais do que proporcionalmente superior ao do Mercado Livre, 3,47%, conforme apontado na Tabela 1.

Entre os tempos 156 (dia 12/01/2023) e 175 (08/02/2023), é possível observar as maiores diferenças entre os retornos da Americanas e do Mercado Livre. Em média, a primeira obteve uma queda média de 50,92% nos preços de suas ações, sendo o pico em 12/01, -148,43%. A segunda, viu as suas ações serem valorizadas em 2,60%

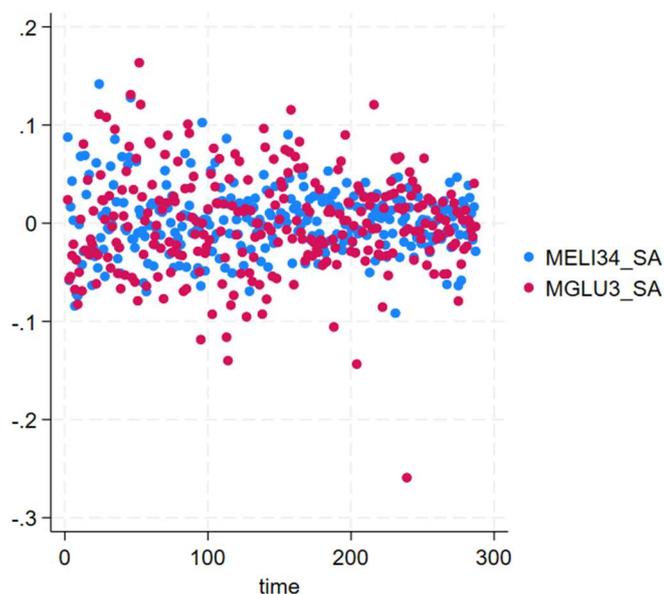
O Gráfico 2 mostra a comparação entre Americanas e Magazine Luiza.

Gráfico 2- Comparativo dos retornos entre Americanas e Magazine Luiza



Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Similarmente ao apresentado no Gráfico 1, o Gráfico 2 mostra que no período de maior crise, a Magalu também viu seus títulos serem valorizados, em média, em 3,87%. Em termos de desvio padrão, entre 156 (dia 12/01/2023) e 175 (08/02/2023), enquanto a Americanas obteve 44,92%, refletindo a volatilidade mais elevada em seus preços, a Magalu atingiu 4,54%. Este valor foi inferior ao do Mercado Livre, 3,25%.

Gráfico 3- Comparativo dos retornos entre Mercado Livre e Magazine Luiza

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

No Gráfico 3, é possível visualizar como os retornos da Magalu foram levemente mais dispersos do que os do Mercado Livre, ratificando o observado na Tabela 1, com o desvio padrão 1,6 pontos percentuais mais elevados do que esse último. Em termos gerais, a Magalu fechou o período analisado com um prejuízo de 0,07%, frente aos 0,16% de lucro do seu concorrente. É oportuno destacar o observado no tempo 239 (16/03/2023) no qual houve uma queda de 25,92% nos preços das ações da Magalu, em decorrência de informações sobre irregularidades junto aos seus fornecedores (Scaff, 2023), uma semana após a divulgação do prejuízo de R\$ 35,9 milhões em 2022 (Cheng, 2023).

Após as análises feitas por meio dos Gráficos 1 a 3, a Tabela 5 apresenta os dados de correlação entre os retornos médios das companhias de varejo e dos bancos pesquisados.

Tabela 5- Matriz de Correlação entre os retornos médios de junho de 2022 a julho de 2023

Variável	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) AMERICANAS	1						
(2) MERCADO LIVRE	-0,0526	1					
(3) MAGALU	0,1405	0,2542	1				
(4) IBOVESPA	0,1837	0,1814	0,4882	1			
(5) BRADESCO	0,1548	0,1182	0,3055	0,6831	1		
(6) SANTANDER	0,1631	0,1205	0,2898	0,6549	0,6878	1	
(7) BTG PACTUAL	0,2418	0,2104	0,3525	0,6072	0,4672	0,4662	1

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

A Tabela 5 mostra as associações entre os retornos, durante o período 02 de junho de 2022 a 24 de julho de 2023. Percebeu-se que houve uma correlação fraca entre as companhias de varejo, sendo que a da Americanas com o Mercado Livre foi praticamente inexistente, -0,0526 (Sousa, 2019). É interessante notar que a Americanas teve uma correlação maior, apesar de também fraca, com o Ibovespa, 0,1837, e com BTG Pactual, 0,2418, do que com as suas concorrentes. O aqui observado está em contradição com o afirmado por Berk e DeMarzo (2017) ao ensinarem que as empresas que atuam no mesmo setor têm a maior probabilidade de terem uma correlação forte e positiva.

Entre os bancos, juntamente com o IBOVESPA, é possível observar um grau moderado de correlação entre eles, sendo as maiores entre Bradesco e outros dois, o IBOVESPA e o Santander, atingindo ambas a casa dos 68%.

A relação dos retornos da Americanas com os das outras companhias, após o anúncio da sua crise financeira, está apresentada na Tabela 6.

Tabela 6- Correlação entre os retornos médios em 12 a 31 janeiro de 2023

Variável	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) AMERICANAS	1						
(2) MERCADO LIVRE	-0,5915	1					
(3) MAGALU	-0,3016	0,3903	1				
(4) IBOVESPA	0,0848	-0,3656	-0,4211	1			
(5) BRADESCO	0,3593	-0,3219	-0,3859	0,7204	1		
(6) SANTANDER	0,2872	-0,2053	-0,5328	0,5184	0,6389	1	
(7) BTG PACTUAL	0,5658	-0,2103	-0,4108	0,3734	0,5807	0,6961	1

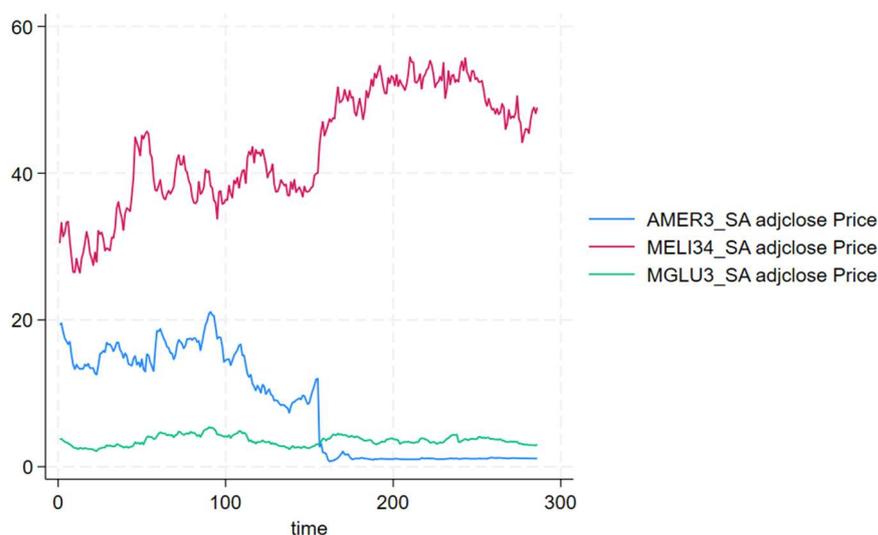
Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

Na tabela 6, é possível destacar como aparecem diversas correlações negativas e o quanto algumas empresas alcançaram uma maior relação. Quando ocorre uma correlação negativa significa dizer que o sentido dos retornos é contrário. Assim sendo, a Americanas apresentou uma correlação moderada com as suas concorrentes Mercado Livre e Magalu, que adotaram posturas contrárias em seus retornos, respectivamente, de -0,5915 e -0,3016. Isso corrobora o afirmado por Brandão (2023) que apontou que o *marketshare* da Americanas ficaria 40% com o Mercado livre e 19,4% com a Magalu.

Nota-se também que apenas a correlação entre Bradesco e IBOVESPA atingiu um nível alto, com 72,04%, mostrando o quanto o banco está inserido no índice. Ainda assim, a correlação entre os bancos neste período continuou sendo moderada e em mesmo sentido, pois com exceção de IBOVESPA e BTG pactual, todos ultrapassam a marca dos 50% de relacionamento.

O Gráficos 4 e a Tabela 7 visam apresentar, respectivamente, os comportamentos dos preços das empresas Americanas, Mercado Livre e Magalu e as diferenças significativas neles antes e após o anúncio da crise financeira, por meio do teste “*t de Student*”. Importante salientar que, segundo Araújo e Araújo (2021), para haver diferenças efetivas, é necessário que a hipótese nula de igualdade das médias seja rejeitada, o que ocorre em um p-valor menor do que 5%.

Gráfico 4- Variações nos preços da Americanas, Mercado Livre e Magazine Luiza



Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Tabela 7- Preços médios das ações das empresas

Empresa	Preço R\$		P-valor
	Antes	Depois	
Americanas	14,22	1,16	0,0000
Mercado Livre	37,03	50,77	0,0000
Magalu	3,50	3,62	0,1216

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

O Gráfico 4 mostra como os preço das ações das Americanas decaíram abruptamente após o anúncio e se mantiveram em um patamar muito aquém do antes realizado. Na Tabela 7, observa-se o declínio mais do que proporcional, saindo de um preço médio de R\$ 14,22 para R\$ 1,16, uma perda de 91,84%, estaticamente significativo a 5%. Segundo Pacheco (2023), esta desvalorização levou a uma perda de valor de mercado para a companhia de 9,8 bilhões de reais.

Em contrapartida, o Gráfico 4 e a Tabela 7 mostram que o Mercado Livre, que já tinha um preço de cotação superior ao da Americanas, teve um aumento de 13,74 pontos percentuais, saindo de uma média de R\$ 37,03 para R\$ 50,77. Ainda é possível destacar que, após a crise, o menor preço alcançado pelo Mercado Livre, R\$ 43,79, foi muito próximo ao maior antes da crise, R\$ 45,70.

As variações de preços da Magalu não foram estatisticamente significativas, saindo de um patamar de R\$ 3,50 para 3,62.

Para fins de avaliar o impacto, a Tabela 8 apresenta os resultados da regressão simples, tendo como variável preditora os preços das ações da Americanas e como dependentes, os das concorrentes.

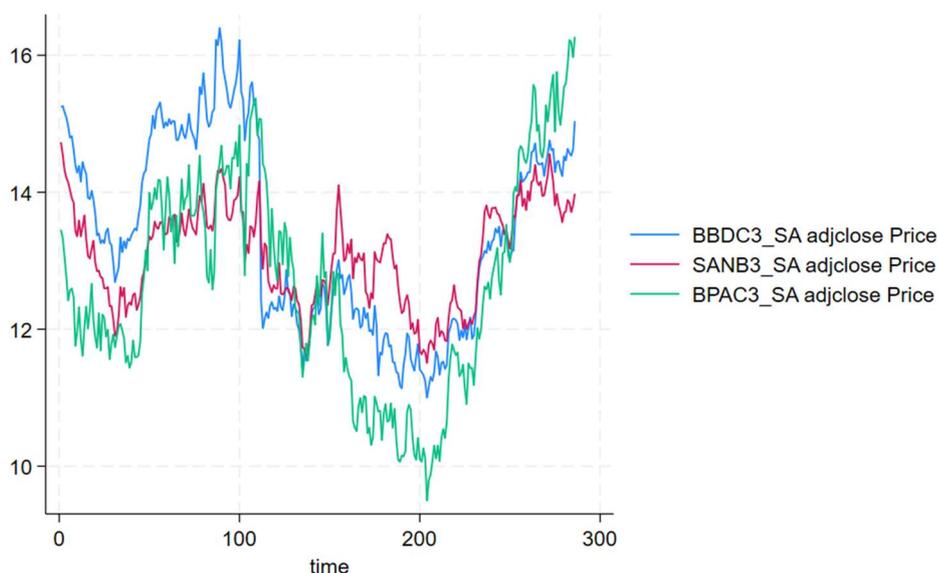
Tabela 8- Resultados da regressão antes e depois do anúncio para as concorrentes

Mercado Livre	Coeficiente	Erro Padrão	t	P>t	95% Intervalo de Confiança	
Antes	-0,233114	0,1104626	-2,11	0,0360	-0,4513428	-0,0148853
Depois	-3,427596	0,7796316	-4,40	0,0000	-4,970116	-1,885076
Magalu						
Antes	0,1701223	0,0160168	10,62	0,000	0,1384796	0,2017649
Depois	0,1520404	0,1151732	1,32	0,189	-0,0758327	0,3799135

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

A Tabela 8 atesta o já percebido na Tabela 7. Os preços do Mercado Livre foram fortemente influenciados pelos preços da Americanas. Antes da crise, cada R\$ 1.00 a menos nos preços das Americanas aumentava em R\$ 0,23 o do Mercado Livre. Após a crise, este impacto passou a ser de 3,43 vezes maior. Com relação à Magalu, observa-se que não houve uma alteração significativa no coeficiente, sendo que, depois da crise, o impacto não foi estatisticamente significativo nem a 10%.

O Gráfico 5 e a Tabela 9 fazem a mesma análise realizada anteriormente com os bancos.

Gráfico 5- Variações nos preços dos bancos

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Tabela 9- Preços médios das ações dos bancos e o Ibovespa

Empresa	Preço R\$		P-valor
	Antes	Depois	
Ibovespa	108341,8	109702,4	0,0548
Bradesco	13,95	12,72	0,000
Santander	13,14	13,03	0,199
BTG Pactual	13,05	12,23	0,000

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

Como a escala dos preços do Ibovespa é muito superior à dos bancos, não foi possível representá-lo no Gráfico 5. Entretanto, esse índice não teve uma variação estaticamente significativa a 5%, conforme a Tabela 9. Cabe ressaltar ainda que os bancos Bradesco e BTG Pactual tiveram reduções estatisticamente significativas a um nível de 5%, saindo respectivamente, de R\$ 13,95 para R\$ 12,72, e de R\$ 13,05 para 12,23.

A fim de entender mais efetivamente se as variações nos preços apresentadas na Tabela 9, a Tabela 10 apresenta os resultados das regressões simples cuja variável independente foi a variação nos preços da Americanas e as dependentes as dos bancos.

Tabela 10- Resultados da regressão antes e depois do anúncio para os bancos

Bradesco	Coeficiente	Erro Padrão	t	P>t	95% Intervalo de Confiança	
Antes	0,3312815	0,0183621	18,04	0,000	0,2950056	0,3675574
Depois	0,3362988	0,3457243	0,97	0,333	-0,3477252	1,020323
Santander						
Antes	0,1356663	0,012286	11,04	0,000	0,1113943	0,1599383
Depois	0,4005919	0,2350228	1,7	0,091	-0,0644063	0,8655902
BTG Pactual						
Antes	0,1274364	0,0234472	5,44	0,000	0,0811143	0,1737585
Depois	0,2179668	0,5795198	0,38	0,707	-0,9286272	1,364561

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

A Tabela 10 mostra que as variações nos preços das ações da Americanas não foram estatisticamente significativas a 5% para explicarem as alterações nos preços dos bancos, mesmo considerando a explicação de Alemi (2023) ao destacar que essas instituições financeiras tiveram as maiores exposições às dívidas após a crise. Neste caso, houve outras variáveis que podem ter explicado as variações nos preços que estão além do escopo deste estudo.

Para verificar se os demais indicadores financeiros foram capazes de identificar a situação da Americanas, a Tabela 11 apresenta os valores da liquidez corrente, liquidez seca, endividamento, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido da companhia nos anos de 2019 a 2021.

4.2 ANÁLISE DOS INDICADORES CONTÁBEIS

Tabela 11- Avaliação dos comportamentos dos indicadores financeiros da Americanas

	2019	2020	2021
Liquidez corrente	1,77202637	2,59494048	1,64302799
Liquidez seca	1,434976984	2,253902598	1,25103285
Endividamento	2,1889115	1,22956733	0,77562064
Passivo oneroso	68,64%	55,14%	43,68%
Patrimônio líquido	31,36%	44,96%	56,32%
ROA	6,04%	3,54%	2,38%
ROE	4,90%	2,04%	0,19%

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

Referente a liquidez corrente, na Tabela 11 pode-se notar que houve um aumento significativo de 2019 para o 2020, passando de 1,77 para 2,59, e de 2020 para 2021 aconteceu uma diminuição, passando para 1,64. Ainda assim, esses números mostram que a Americanas manteve sua capacidade de pagar seus compromissos de curto prazo, uma vez que os dados se mantiveram superiores a 1. Isso significa dizer que para cada R\$ 1,00 de dívida a companhia tinha em média R\$ 1,77, R\$ 2,59 e R\$ 1,64, respectivamente em cada ano. É possível notar o mesmo comportamento na liquidez seca, mas com valores menores, sendo consequência do valor em estoque que a empresa tinha.

Sobre o endividamento, destaca-se ainda na Tabela 11 a diminuição que aconteceu desde 2019, saindo de 218,89% para 77,56% em 2021. Isso significa dizer que em 2019 o passivo oneroso da companhia representava 68,64% dos seus ativos, enquanto o patrimônio líquido era o equivalente a 31,36%, ou seja, o capital de terceiros era o responsável pela maioria dos recursos da empresa. Já em 2021, essa proporção mudou para 43,68% de passivo oneroso e 56,32% de patrimônio líquido, assim, em 2021 a maior parte dos recursos da Americanas era proveniente de recursos próprios.

Quanto ao retorno sobre o ativo e sobre o patrimônio líquido da companhia, ambos tiveram uma redução. O ROA foi de 6,04% em 2019 para 2,38% em 2021, enquanto o ROE passou de 4,90% em 2019, para 0,19% em 2021.

A fim de verificar a ocorrência de eficiência de mercado, estão apresentados na próxima seção os resultados obtidos nos testes de normalidade, aleatoriedade e de correlação serial.

4.3 ANÁLISE DA EFICIÊNCIA DE MERCADO

O teste de Shapiro-Wilk é utilizado para verificar a ocorrência de normalidade na distribuição dos retornos. A Tabela 12 apresenta o teste referente a janeiro de 2023, período o qual foi determinado para estudar a ocorrência da eficiência de mercado.

Tabela 12- Teste de normalidade dos retornos em 12 a 31 de janeiro de 2023

Empresa	P-valor
AMERICANAS	0,18566
MERCADO LIVRE	0,47831
MAGALU	0,86348
IBOVESPA	0,97426
BRADESCO	0,04155
SANTANDER	0,27876
BTG PACTUAL	0,50189

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

De acordo com Ahad *et al.* (2011), a normalidade acontece em um p-valor maior do que 5%. Sendo assim, com exceção do Bradesco que alcançou um p-valor de 0,0416, todas as demais companhias, bem como o IBOVESPA obtiveram normalidade na distribuição dos seus retornos. Tendo em vista que para a ocorrência de eficiência de mercado todos os testes devem acontecer sem a rejeição das hipóteses nulas, para o próximo teste o Bradesco foi a única empresa excluída.

A Tabela 13 apresenta o teste de aleatoriedade com as demais companhias.

Tabela 13- Teste de aleatoriedade dos retornos em 12 a 31 de janeiro de 2023

Empresa	P-valor
AMERICANAS	0,63
MERCADO LIVRE	0,04
MAGALU	0,63
IBOVESPA	0,72
SANTANDER	0,04
BTG PACTUAL	0,72

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

É possível observar na Tabela 13 que Americanas e Magazine Luiza obtiveram resultados de 63%, IBOVESPA e BTG Pactual 72% e Mercado livre e Santander, 4%, nos seus respectivos testes de aleatoriedade. Segundo Sharma e Thaker (2015) a hipótese nula é rejeitada com um p-valor menor que 5%. Sendo assim, para o teste de autocorrelação apresentado na Tabela 14, seguem apenas as empresas que apresentaram aleatoriedade, ou seja, todas exceto Mercado livre e Santander.

Tabela 14- Teste de autocorrelação dos retornos em 12 a 31 de janeiro de 2023

Empresa	P-valor
AMERICANAS	- 0,5764
MAGALU	- 0,0217
IBOVESPA	0,0044
BTG PACTUAL	- 0,4720

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

Após o teste, é possível notar que as companhias apresentam resultados condizentes com a teoria da eficiência de mercado, tendo em vista que apresentam níveis de moderada a fraca autocorrelação serial. Sendo assim, pode-se afirmar que dentre as 6 companhias estudadas, apenas 3 delas, Americanas, Magazine Luiza e BTG Pactual, bem como o IBOVESPA se mostraram eficientes conforme a teoria apresentada por Fama (1970).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo principal analisar qual o impacto da crise financeira da empresa Americanas S.A. nos preços de cotações da Magazine Luiza e Mercado livre, e dos bancos Bradesco, BTG Pactual e Santander, considerando os semestres que antecederam e sucedem o anúncio. Para este fim, foram divididos os três objetivos específicos que foram realizados neste trabalho.

Ao se avaliar os comportamentos dos retornos das ações dos bancos e das empresas estudadas, percebeu-se que antes da crise, apenas o Mercado Livre apresentava um retorno médio positivo, 0,18%. Entretanto, as variações dos preços encontravam-se em patamares aproximados, conforme retratado nos desvios padrões das empresas, sendo que a Americanas apresentava o maior risco 5,53%. Neste período, todos os bancos tiveram retornos médios negativos, com uma maior volatilidade para o BTG Pactual, 3,36%.

Durante o maior pico da crise, a Americanas sofreu o pior impacto em seus retornos, em média 13,75% e esteve sujeita à maior volatilidade observada, 46,16%. As suas concorrentes tiveram retornos positivos e mantiveram praticamente o mesmo risco.

Após a crise, os bancos apresentaram retornos médios positivos e desvios padrões próximos ao período que antecedeu ao anúncio da crise das Americanas. Em termos de variação dos preços, as empresas de varejo apresentaram médias negativas, com o Mercado Livre com a menor volatilidade, 2,58%.

Ao se analisar se os indicadores contábeis foram capazes de detectar a situação da empresa Americanas, considerando os períodos de 2019 a 2021, constatou-se que os dados referentes aos indicadores contábeis obtidos neste trabalho mostraram uma redução do endividamento da companhia com o passar dos anos, apesar de apresentar também uma redução da liquidez corrente e seca e do ROA e do ROE da Americanas. Sendo assim, é possível afirmar que os indicadores dos anos de 2019, 2020 e 2021 não foram capazes de antever a situação financeira na qual a Americanas se encontrava, a ponto de entrar em recuperação judicial.

Vale lembrar que a crise se iniciou no dia 12 de janeiro, quando foram divulgadas as inconsistências, seguindo pela recuperação judicial que foi anunciada em 19 de janeiro de 2023, e que os dados completos, referentes ao momento imediatamente antecedente, 2022, não estavam disponíveis até a realização deste trabalho.

Ao se verificar a ocorrência da eficiência de mercado, após o anúncio da crise financeira, constatou-se que apenas três das seis empresas pesquisadas apresentaram eficiência de mercado, bem como o índice IBOVESPA. Tendo assim apenas o índice e a Magazine Luiza

apresentado eficiência na forma fraca e a Americanas e o BTG Pactual de nível moderado. As demais empresas não atenderam os requisitos para serem consideradas eficientes, conforme a teoria de Fama (1970).

5.1 RESPONDENDO AO PROBLEMA DE PESQUISA

Esta pesquisa buscou responder o seguinte questionamento: **Qual o impacto da crise financeira da empresa Americanas S.A. nos preços das cotações da Magazine Luiza e Mercado livre, principais concorrentes do mesmo setor, e dos bancos Bradesco, BTG Pactual e Santander, considerando os semestres que antecedem e sucedem o anúncio?**

Pode-se afirmar que a crise da Americanas impactou favoravelmente os preços do Mercado Livre que cresceram 3,43 vezes e não teve significância, em termos estatísticos, nos preços da Magalu. Quanto aos bancos, o Bradesco e o BTG Pactual apresentaram perdas em seus preços de cotações médios. Entretanto, não se pode afirmar que estas foram motivadas pela crise da Americanas. Deste modo, com exceção do Mercado Livre, não foram encontrados impactos conclusivos causados pela crise financeira da Americanas nas demais companhias estudadas.

5.2 SUGESTÕES E LIMITAÇÕES DO ESTUDO

Este estudo limitou sua pesquisa para os dados que estavam disponíveis até a data de sua conclusão. Por esse motivo, analisou apenas o período de um ano tendo a crise financeira da Americanas como centro, coletando os dados apenas até julho de 2023. Assim sendo, não observou as conclusões quanto ao motivo das inconsistências que levaram a companhia a essa situação, bem como os resultados financeiros do ano de 2022, que não foram apresentados até a data de finalização da pesquisa.

Para estudos futuros é recomendado a ampliação do período de análise dos retornos, assim como a pesquisa dos dados, atualmente indisponíveis, do ano de 2022 e como as inconsistências poderiam ter mostrado a situação antes que essa acontecesse. Também é sugerido que se amplie a quantidade de empresas analisadas em ambos os setores, de varejo e bancário, a fim de verificar possíveis relações entre elas e as companhias aqui analisadas.

REFERÊNCIAS

AHAD, Nor A.; et al. Sensitivity of normality tests to non-normal data. **Sains Malaysiana**, Malaisia, v. 46, n. 6, p. 637-641, 2011. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/11491563.pdf>. Acesso em: 10 mai. 2023.

ALEMI, F. **Escândalo contábil**. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2023/empresas/americanas-rombo-afeta-santander-btg-pactual-flal/>. Acesso em 20 set. 2023.

ALVARENGA, Bianca; MATOS, Fábio. **Como o “caso Americanas” contaminou empresas como Marisa, CVC e Light**. Metrôpoles. 2023. Disponível em: <https://www.metropoles.com/negocios/como-o-caso-americanas-contaminou-empresas-como-marisa-cvc-e-light>. Acesso em: 23 fev. 2023.

AMERICANAS S.A. **Quem somos**. Relações com investidores. Disponível em: <https://ri.americanas.io/a-companhia/quem-somos/>. Acesso em: 31 jan. 2023.

ARAUJO, Simone C. L.; ARAUJO, Juliano A. O. O desempenho de empresas com participação feminina na diretoria executiva e o Índice de Sustentabilidade Empresarial. **CAFI**, v. 4, n. 2, p. 116-134, 2021.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

B3. Brasil, Bolsa, Balcão. **Institucional**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/. Acesso em: 26 mar. 2023.

BANCO BRADESCO S.A. **Nossa história**. Relação com investidores. Disponível em: <https://banco.bradesco/html/classic/sobre/>. Acesso em: 01 jun. 2023.

BANCO BTG PACTUAL. **Negócio e Histórico**. Relações com investidores. Disponível em: <https://ri.btgpactual.com/sobre-o-banco/negocio-e-historico/>. Acesso em: 01 jun. 2023.

BANCO BTG PACTUAL. **Institucional**. Disponível em: <https://www.sejabtg.com/seja-btg>. Acesso em: 01 jun. 2023

BANCO SANTANDER S.A. **Sobre o Santander Brasil**. Relações com investidores. Disponível em: <https://www.santander.com.br/ri/santander-brasil>. Acesso em 21 jun. 2023

BATISTA, Felipe V. **A recuperação judicial como processo coletivo**. 2017. Dissertação (Mestrado em direito). Programa de Pós Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade Federal da Bahia. 2022. Disponível em: <https://repositorio.ufba.br/bitstream/ri/25064/1/FELIPE%20VIEIRA%20BATISTA.pdf>. Acesso em: 05 nov. 2023.

BATISTELLA, Flávio D. *et al.* **Retornos de Ações e Governança Corporativa: Um estudo de Eventos**. 2004. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos42004/48.pdf>. Acesso em: 07 mai. 2023.

BERK, J.; DEMARZO, P. **Corporate Finance**, global ed. Essex: Person Education Limited, 2017.

BORGES, Mirna. **7 maneiras de ganhar dinheiro com ações! Quais dessas formas você conhece?!** EconoMirna. 2022. Disponível em: <https://economirna.com.br/7-manieras-de-ganhar-dinheiro-com-acoes-quais-dessas-formas-voce-conhece/>. Acesso em: 11 abr. 2023.

BRANDÃO, R. **Com temor de clientes, fornecedores e vendedores da plataforma marketplace, concorrentes podem ser beneficiar.** Disponível em: <https://exame.com/invest/mercados/crise-na-americanas-acirra-disputa-entre-mercado-livre-magalu-e-via/>. Acesso em: 01 set. 2023.

BRASIL. **Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020.** Legislação referente à recuperação judicial. Brasília. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/14112.htm. Acesso em 27 mar. 2023.

CHENG, Diana. **Via (VIA3) supera Magazine Luiza (MGLU3) e tem maior alta do Ibovespa na semana; o que fazer com as ações?.** Moneytimes. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/via-via3-supera-magazine-luiza-mglu3-e-tem-maior-alta-do-ibovespa-na-semana-o-que-fazer-com-as-acoes/>. Acesso em: 06 out. 2023

CÔRTEZ, Gilberto M. **Crise da Americanas é ponta do 'iceberg'.** Jornal do Brasil. 2023. Disponível em: <https://www.jb.com.br/colunistas/o-outro-lado-da-moeda/2023/02/1042428- crise-da-americanas-e-ponta-do-iceberg.html>. Acesso em: 30 set. 2023.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução nº 135, de 10 de junho de 2022.** Dispõe sobre o funcionamento dos mercados regulamentados de valores mobiliários. Brasília. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol135.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20o%20funcionamento%20dos,de%201976%2C%20e%20no%20art.> Acesso em: 28 mar. 2023.

DIAMANTE, Thiago. **Vantagens e Desvantagens da Recuperação Judicial.** Jusbrasil. 2020. Disponível em: <https://thiogodiamante.jusbrasil.com.br/artigos/861055785/vantagens-e-desvantagens-da-recuperacao-judicial>. Acesso em: 31 jan. 2023.

DIAS, Gabriel. **Por que as Americanas têm esse nome? Qual a história da empresa?.** UOL. 2023. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2023/01/12/por-que-as-americanas-tem-esse-nome-qual-a-historia-da-empresa.htm>. Acesso em: 12 fev. 2023.

DINIZ, Mitchel. **Caso da Americanas (AMER3) pode azedar a relação dos bancos com outras varejistas? Veja o que dizem os especialistas.** InfoMoney. 2023. Disponível em: <https://bityli.com/rOBx0>. Acesso em: 25 fev. 2023.

FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. **The journal of Finance.** [s. l.]. v. 25, n. 2, p. 383-417. 1970.

FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: II. **The journal of Finance.** v. 46, n. 5, p. 1575-1617. 1991.

FÁVERO, L. et al. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Stata®.** Elsevier Brasil, 2014.

FIGLIUOLO NETO, Alcemir P. **A fraude contra credores no processo de recuperação judicial**. 2022. Dissertação (Mestrado profissional em direito econômico e desenvolvimento). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa. Brasília. 2022. Disponível em: https://repositorio.idp.edu.br/bitstream/123456789/4018/1/DISSERTA%C3%87%C3%83O_Alcemir%20Pessoa%20Figliuolo%20Neto_MESTRADO%20PROFISSIONAL%20EM%20DIREITO%20ECN%C3%94MICO.pdf. Acesso em: 26 mar. 2023.

FORTI, Cristiano A. B.; PEIXOTO, Fernanda M.; SANTIAGO, Wagner. Hipótese da eficiência de mercado: um estudo exploratório no mercado de capitais brasileiro. **Gestão & Regionalidade**. [s. l.]. v. 25, n. 75, p. 45-56. 2009. Disponível em: https://seer.uscs.edu.br/index.php/revista_gestao/article/view/188/111. Acesso em 23 abr. 2023.

GIL, Antônio C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

GITMAN, Lawrence J.; ZUTTER, Chad J. **Princípios de administração financeira**. 14. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2017.

GROEFF, Josiane M.; ARNOLD, Andréia; SCHREIBER, Dusan. **Análise do produto "risco sacado" como alternativa de financiamento para fornecedores**. 2018.

LAZARINI, Jader. **Como a Americanas (AMER3) vai impactar o lucro dos bancos, segundo a Moody's**. Agência Trademap. 2023. Disponível em: <https://trademap.com.br/agencia/mercados/americanas-amer3-impacto-lucro-bancos-moodys>. Acesso em: 28 fev. 2023.

MAESTRIA NOS NEGÓCIOS. **Americanas: Um País INTEIRO ENGANADO | Documentário Completo**. YouTube. 2023. Disponível em: <https://youtu.be/MNQVZ8kxiAA>. Acesso em: 27 fev. 2023.

MAIA FILHO, George A. **Uma aplicação do método de valuation pela técnica do fluxo de caixa descontado: o caso das lojas americanas s.a.** 2021. Trabalho de conclusão de curso. Universidade Federal do Ceará. 2021.

MAGAZINE LUIZA. Nossa história. **Relação com investidores**. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Nossa-Historia?maMhsoEQNCOOr/Wxrb98OXA==&linguagem=pt>. Acesso em 10 ago. 2023

MAGAZINE LUIZA. Quem somos. **Relação com investidores**. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/show.aspx?idCanal=urUqu4hANldyCLgMRgOsTw==>. Acesso em 10 ago. 2023

MERCADO LIVRE. História do Mercado Livre: nossos primeiros passos, nossa trajetória. **Institucional**. Disponível em: https://www.mercadolivre.com.br/institucional/estamos/historia-do-mercado-livre#deal_print_id=816f3230-3bbd-11ee-b2ee-d3258cfb37a7&c_id=banner-largemobile&c_element_order=2&c_campaign=TRACKING&c_uid=816f3230-3bbd-11ee-b2ee-d3258cfb37a7. Acesso em: 10 ago. 2023

MONTEIRO, Rogério S.; TEIXEIRA, Maria Luisa M. O papel da confiança na concessão de crédito para empresas em recuperação. 2009. Revista de Administração Mackenzie, v. 10, n. 1. Disponível em:
<https://www.scielo.br/j/ram/a/D8KKdLRQkYxGQ8rdtKqqFLM/?format=pdf&lang=pt>.
Acesso em: 10 nov. 2023

PACHECO, B. **Seis meses após o tombo das Americanas, o que o investidor precisa saber?** Disponível em <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2023/07/14/seis-meses-apos-o-tombo-de-americanas-amer3-o-que-o-investidor-precisa-saber.ghtml>. Acesso em 20 set. 2023.

PINHEIRO, Juliano. **Qual a história da bolsa de valores?**. 2019. Disponível em:
<https://julianopinheiro.com/historia-da-bolsa-devalores/#:~:text=Foi%20constitu%C3%ADda%20por%20meio%20de,de%20Valores%20a%20n%C3%ADvel%20mundial>. Acesso em: 28 mar. 2023.

PRODANOV, Cleber C.; FREITAS, Ernani C. de. **Metodologia do trabalho científico: Métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2. ed. Novo Hamburgo: Universidade Feevale, 2013.

PROETTI, Sidney. As pesquisas qualitativa e quantitativa como métodos de investigação científica: um estudo comparativo e objetivo. **Revista Lumen** - ISSN: 2447-8717, v. 2, n. 4, 2017

RABELO JUNIOR, Tarcísio S.; IKEDA, Ricardo H. Mercados eficientes e arbitragem: um estudo sob o enfoque das finanças comportamentais. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 34, p. 97-107, 2004. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772004000100007>. Acesso em: 10 mai. 2023.

RIZÉRIO, Lara; TOOGE, Rikardy. **Ações da Americanas (AMER3) desabam 77% após “bomba” contábil bilionária; Magalu (MGLU3) sobe e Via (VIA3) cai 5%**. InfoMoney. 2023. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/acoes-americanas-amer3-derrocada-inconsistencia-bilionaria-necessidade-aumento-capital-desempenho-acoes-e-commerce/>. Acesso em: 29 set. 2023.

RIZÉRIO, Lara. **Americanas (AMER3): quais os possíveis impactos para lucro e patrimônio dos bancos mais expostos à varejista?**. InfoMoney. 2023. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/americanas-amer3-quais-os-possiveis-impactos-para-lucro-e-patrimonio-dos-bancos-mais-expostos-a-varejista/>. Acesso em: 31 jan. 2023.

RODRIGUES, Célio F. S.; LIMA, Fernando J. C.; BARBOSA, Fabiano T. Importância do uso adequado da estatística básica nas pesquisas clínicas. **Revista Brasileira de Anestesiologia**. v. 67, n. 6, p. 619-625, 2017. Disponível em:
<https://doi.org/10.1016/j.bjane.2017.01.011>. Acesso em: 15 set. 2023

ROSS, Stephen A. *et al.* **Administração Financeira: Corporate finance**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2015.

SCAFF, A. Magalu (MGLU3): ações despencam após investigações de irregularidades. Disponível em <https://einvestidor.estadao.com.br/mercado/magalu-mglu3-acoes-investigacoes-irregularidades/>. Acesso em: 01 out. 2023

SHARMA, Ankit; THAKER, Keyur. Market efficiency in developed and emerging markets. **Afro-Asian Journal of Finance and Accounting**, v. 5, n. 4, p. 311-333, 2015.

SILVA, Mariana C.; MATTAR, Beatriz M.; ROSA, Mariana de; OLIVEIRA, Edson F. Diversificação do Risco de um Portfólio de Ativos Modelo de Markowitz. **Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos**. v.7, n.2, p.19-34, 2020.

SOUSA, Áurea. Coeficiente de correlação de Pearson e coeficiente de correlação de Spearman: o que medem e em que situações devem ser utilizados?. **Correio dos Açores**, p. 19-19, 2019.

SUNO. **AMER3: Explicando o caso AMERICANAS | O que é o RISCO SACADO?**. YouTube. 2023. Disponível em: <https://youtu.be/UydOmsfFRQ>. Acesso em: 11 fev. 2023.

TAKAMATSU, Renata T.; MACHADO, Esmael.; LIMA, Gerlando A. S. F. Convergência aos padrões contábeis internacionais: Evidências empíricas observadas no Mercado de Capitais Brasileiro. **Universidade Federal do Paraná**, Curitiba, v. 7, n. 3, p. 69-84, set./dez. 2015. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/38008>. Acesso em: 8 out. 2023.

TORRES, Fernando. **O que são e como contabilizar as operações de forfait ou risco sacado que abalaram a Americanas?**. Valor Investe. 2023. Disponível em: <https://bityli.com/zJ8YH>. Acesso em: 12 fev. 2023.

VOLPATO, Gilson. L. Método lógico para redação científica. **Botucatu: Best Writing**. 2011.