



ESTUDO DE VIABILIDADE AP-00092/23-01 GRUPO AMERICANAS



ESTUDO DE VIABILIDADE:	AP-00092/23-01	DATA-BASE:	30 de setembro de 2022
------------------------	----------------	------------	------------------------

SOLICITANTES: AMERICANAS S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL ou AMERICANAS ou Companhia.

Sociedade anônima aberta com sede na Rua Sacadura Cabral, nº 102 (parte), Saúde, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 00.776.574/0006-60.

B2W DIGITAL LUX S.À.R.L. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL ou B2W LUX;

Sociedade empresária limitada com sede na Rue Eugène Ruppert, nº 16, L-2453, Cidade e País de Luxemburgo, inscrita no *Registre de Commerce Et Des Sociétés* (RCS) sob o nº B248659.

JSM GLOBAL S.À.R.L. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL ou JSM GLOBAL;

Sociedade empresária limitada com sede na Rue Eugène Ruppert, nº 16, L-2453, Cidade e País de Luxemburgo, inscrita no *Registre de Commerce Et Des Sociétés* (RCS) sob o nº B225670.

ST IMPORTAÇÕES LTDA. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL ou ST IMPORTAÇÕES.

Sociedade empresária limitada com sede na Rodovia SC-281, nº 2.951, Galpões 01 e 02, Cidade de São José, Estado de Santa Catarina, inscrita no CNPJ sob o nº 02.867.220/0001-42.

Doravante denominadas, em conjunto, **RECUPERANDAS**.

OBJETO: **RECUPERANDAS**, anteriormente qualificadas

OBJETIVO: Elaboração de um Estudo de Viabilidade econômico-financeiro do plano de recuperação judicial das **RECUPERANDAS**, para subsidiar o disposto no Inciso II do Artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial).

DEFINIÇÃO: As **RECUPERANDAS** e não recuperandas do conglomerado corporativo serão denominadas **GRUPO AMERICANAS**.



SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede na Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada pela AMERICANAS para elaborar um Estudo de Viabilidade econômico-financeira de seu plano de recuperação judicial, com o objetivo de subsidiar a COMPANHIA no tocante ao atendimento ao Inciso II do Artigo 53 da Lei nº 11.101/05.

O Estudo de Viabilidade econômico-financeira previsto no Inciso II do Artigo 53 da Lei nº 11.101/05 estabelece que as RECUPERANDAS devem demonstrar a viabilidade econômica do plano de recuperação.

Conforme fato relevante divulgado, no dia 12 de janeiro de 2023 as RECUPERANDAS apresentaram pedido de tutela cautelar antecedente à recuperação judicial e em 19 de janeiro o pedido foi definitivo, visando o equacionamento de seus passivos. No dia 19 de janeiro de 2023, o processamento da recuperação judicial foi deferido pela 4ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro.

Os efeitos da decisão de deferimento de processamento foram antecipados para 12 de janeiro de 2023, data em que foi protocolado o pedido de tutela cautelar em caráter antecedente preparatória ao processo de recuperação judicial.

Este Estudo foi preparado pela APSIS com base em informações fornecidas pela administração da AMERICANAS e por seus assessores, a fim de disponibilizar um melhor entendimento sobre o modelo de negócios da COMPANHIA e os subsídios que atestem a sua viabilidade. O presente Estudo não constitui, no todo ou em parte, material de *marketing* ou uma solicitação ou oferta para a compra de quaisquer valores mobiliários e não deve ser considerado como um guia de investimentos, tendo sido elaborado unicamente com a finalidade de ser um material complementar para auxílio às RECUPERANDAS em seu processo de recuperação judicial.

As premissas e declarações futuras aqui contidas têm por embasamento, em grande parte, as expectativas atuais e as tendências que afetam, ou que potencialmente venham a afetar, os negócios operacionais das RECUPERANDAS, segundo informações de sua administração. Consideramos que essas premissas e declarações futuras se baseiam em expectativas razoáveis e se apoiam nas informações disponíveis atualmente, muito embora estejam sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições. Tais premissas e declarações futuras podem ser influenciadas por vários fatores, incluindo, por exemplo:

- Intervenções governamentais, resultando em alteração na economia, nos tributos, nas tarifas ou no ambiente regulatório do Brasil.
- Alterações nas condições gerais da economia, incluindo, entre outros, inflação, taxas de juros, taxas de câmbio, preços internacionais de *commodities*, nível de emprego, crescimento populacional e confiança do consumidor.
- Fatores ou tendências que possam afetar negócios, participação no mercado, condição financeira, liquidez ou resultados das operações da RECUPERANDA.



- Eventual dificuldade das RECUPERANDAS em implementar suas estratégias operacionais tempestivamente e sem incorrer em custos não previstos, o que pode retardar ou impedir a implementação de seu plano de negócios.
- Eventual dificuldade das RECUPERANDAS em cumprir suas obrigações, devido à dificuldade de obtenção de financiamentos e/ou acesso ao mercado de capitais.
- Decisões desfavoráveis em processos judiciais ou administrativos que possam causar efeitos adversos à RECUPERANDA.

As informações contidas neste Estudo relacionadas ao Brasil e às economias brasileira e internacional são baseadas em dados publicados pelo Banco Central do Brasil, pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), bem como em dados disponíveis em plataformas financeiras, como S&P Capital IQ Pro e outras. Apesar de acreditarmos que essas informações provêm de fontes confiáveis, esses dados macroeconômicos, comerciais e estatísticos não foram objeto de verificação de forma independente.

Dessa forma, quaisquer informações financeiras incluídas neste Estudo não são e não devem ser consideradas demonstrações contábeis das RECUPERANDAS. Os potenciais impactos financeiros mencionados neste trabalho têm como base, exclusivamente, informações disponibilizadas pelas RECUPERANDAS e por seus assessores até a data de elaboração deste Estudo.

O presente Estudo se baseia em informações públicas no que tange ao entendimento e ao conhecimento do setor por parte dos consultores da APSIS e por informações fornecidas pelas RECUPERANDAS e por seus assessores.

Este documento não é e não deve ser utilizado como uma recomendação ou opinião para os credores das RECUPERANDAS sobre se a transação é aconselhável ou sobre a justeza da transação (*fairness opinion*) do ponto de vista financeiro. Não estamos aconselhando tais credores em relação à recuperação judicial. Todos devem conduzir suas próprias análises sobre o processo e, ao avaliá-lo, devem se basear nos seus próprios assessores, fiscais e legais, e não no Estudo.

A elaboração de análises econômico-financeiras, como as realizadas no presente trabalho, é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e não é suscetível a uma verificação parcial ou a uma descrição resumida. Desse modo, a APSIS acredita que o Estudo deve ser examinado como um todo, e a análise de partes selecionadas e outros fatores considerados em sua elaboração pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto das conclusões. Os resultados aqui apresentados se inserem exclusivamente no contexto do plano de recuperação judicial e não se estendem a quaisquer outras questões ou transações, presentes ou futuras, relativas às RECUPERANDAS ou ao seu setor de atuação.

O documento é exclusivamente destinado às RECUPERANDAS e não avalia sua decisão comercial inerente de realizar a transação, tampouco constitui uma recomendação para as RECUPERANDAS e/ou seus credores, inclusive sem limitações quanto à maneira pela qual eles devem exercer seu direito a voto ou quaisquer outros direitos relativos à recuperação judicial.





No presente Estudo, foram adotadas algumas premissas-chave informadas pela administração das RECUPERANDAS, que são essenciais para o sucesso do plano de recuperação judicial. Caso as premissas não se realizem, impactos relevantes no plano de recuperação judicial podem vir a ocorrer. Tais premissas são descritas em detalhes no Capítulo 7.



ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	6
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	7
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	8
4. DESCRIÇÃO DA COMPANHIA	10
5. ANÁLISE DE SETOR.....	17
6. RAZÕES PARA A CRISE.....	30
7. PREMISSAS OPERACIONAIS DO GRUPO AMERICANAS	32
8. PREMISSAS-CHAVE DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DO GRUPO AMERICANAS	46
9. PROPOSTA DE PAGAMENTO AOS CREDITORES	48
10. CONCLUSÃO	56
11. RELAÇÃO DE ANEXOS.....	57



1. INTRODUÇÃO

A AP SIS foi nomeada pela AMERICANAS para elaborar um Estudo de Viabilidade econômico-financeira de seu plano de recuperação judicial, objetivando subsidiá-la no tocante ao Inciso II do Artigo 53 da Lei nº 11.101/05.

Em 12 de janeiro de 2023, foi ajuizada a recuperação judicial das RECUPERANDAS, em sede de tutela cautelar antecedente, e em 19 de janeiro de 2023 apresentado o pedido definitivo.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas nesse processo estão baseadas em documentos e informações, que incluem os seguintes:

- Petição inicial de recuperação judicial.
- Plano de recuperação judicial das RECUPERANDAS.
- Balanço e DREs históricos da COMPANHIA.
- Resumo do quadro geral de credores.
- Último plano de negócios, incluindo a projeção de fluxo de caixa.
- Projeção de pagamento de dívida por classe de credor.

Também utilizamos bancos de dados selecionados, internos e de terceiros, para a obtenção de informações financeiras, incluindo:

- S&P Capital IQ Pro.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados a seguir.

- DANIEL FELIX LAMONICA
Projetos
- LEONARDO HENRIQUE CARDOSO BRAZ
Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- MAIARA SANTIAGO
Projetos
- MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MONTEIRO
Diretor
Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)
- MARCELO DE SOUZA VALÉRIO JUNIOR
Projetos
- THIAGO RICHTER FONSECA
Projetos



2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Estudo, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, na COMPANHIA envolvida ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Estudo.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Estudo são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que suas fontes estão contidas e citadas no referido Estudo.
- Este Relatório não deve ser interpretado de maneira individualizada, mas, sim, dentro do contexto geral da recuperação judicial das RECUPERANDAS, sem prejuízo, exemplificativamente, de direitos, eventuais preferências legais e garantias aplicáveis a cada crédito ou bens bloqueados.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Estudo.
- O Estudo apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas neste trabalho.
- O Estudo foi elaborado pela APSIS, e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões. Os acionistas e os administradores das RECUPERANDAS não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.



3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para a elaboração deste Estudo, a AP SIS utilizou informações e dados de históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a AP SIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e as informações obtidos para este Estudo e não tem qualquer responsabilidade com relação à sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a AP SIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras do GRUPO AMERICANAS.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Solicitante e às suas controladas, aos seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Estudo.
- Nosso trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso das RECUPERANDAS, visando ao objetivo já descrito. Portanto, este Estudo não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da AP SIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Estudo baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais, etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste Estudo, especialmente caso venha a ter conhecimento posterior de informações não disponíveis na ocasião da emissão do Estudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e respectivos impactos nas demonstrações ocorridos após a data-base.
- A AP SIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Estudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Estudo ocorrerá mediante a sua leitura integral e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.
- Este trabalho não tem por objetivo a auditoria dos dados recebidos ou a averiguação de situação dominial das propriedades. Sendo assim, a AP SIS assumiu como verdadeiros os dados e as informações recebidos e não tem qualquer responsabilidade com relação à sua veracidade, assim como não está expressando opinião sobre eles.
- Tendo em vista a defasagem entre a data de referência desses registros contábeis e a data de emissão do presente Estudo, ressaltamos que os leitores deste trabalho devem se atentar para eventuais informações mais atualizadas que venham a se tornar disponíveis posteriormente à data de emissão como fonte adicional e complementar de informação para subsidiar suas decisões e análises.
- Foram utilizados como referência para as análises e avaliações do presente Relatório as demonstrações financeiras e os balanços patrimoniais das companhias de 30 de setembro de 2022, conforme data-base definida, por serem os documentos mais recentes disponíveis publicamente até a data de emissão deste Relatório.






- Não fez parte do escopo da Apsis a condução de inventário de itens do ativo imobilizado ou contagem de estoque, bem como análise jurídica ou contábil a respeito de ativos ou passivos, ou qualquer outra forma de investigação independente ou *due diligence* sobre as informações recebidas das RECUPERANDAS.



4. DESCRIÇÃO DA COMPANHIA

AMERICANAS - RECUPERANDA

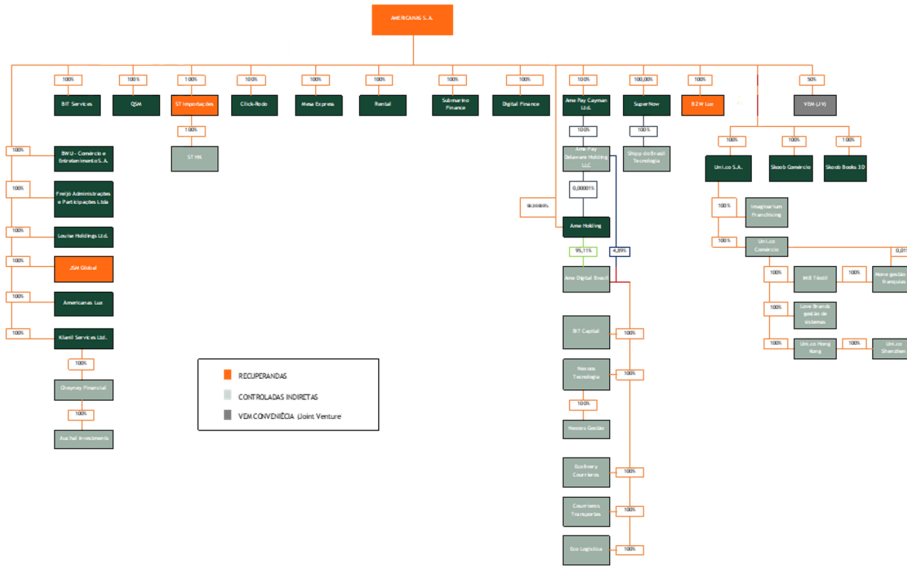
 O GRUPO AMERICANAS originou-se em 1929 com a fundação das Lojas Americanas S.A., empresa que veio a se tornar uma das principais redes varejistas do Brasil. Em 1999, ocorreu a criação da Americanas.com e do e-commerce Submarino, e posteriormente, em 2006, a Americanas.com e Submarino realizaram uma fusão de suas operações resultando na criação da B2W COMPANHIA DIGITAL, tornando-se uma empresa pioneira no e-commerce brasileiro. O GRUPO AMERICANAS, em seu formato atual, se deve a fusão de Lojas Americanas S.A. e de B2W COMPANHIA DIGITAL realizada em 2021, levando a criação da AMERICANAS S.A.

O GRUPO AMERICANAS é caracterizado por um grande ecossistema, combinando plataformas digitais e físicas. Entre as marcas operadas pelo Grupo estão: Americanas.com, loja online com diversos produtos em aproximadamente 40 categorias; Submarino, marca digital de livros, games, tecnologia e entretenimento; Shoptime, canal de compras para o lar oferecendo produtos de cama, mesa, banho e utilidades domésticas; e Americanas Empresas, canal de e-commerce B2B. Entre suas lojas físicas estão: Lojas Americanas tradicional, empresa pioneira no varejo físico, assim como os formatos Express, Local, Ame Go e Hortifruti Natural da Terra. O grupo também opera franquias como a Imaginarium, MindD, Puket e LoveBrands, além de realizar operações de *fulfillment* assim como de *fintech* através da Ame Digital, plataforma de carteira digital possibilitando pagamentos de compras em lojas parceiras, *cashback* e outros serviços no ecossistema Americanas como *marketplace* de crédito para pessoas físicas, cartão AME, antecipação de recebíveis para pessoas jurídicas, entre outros.

O GRUPO AMERICANAS, com sua experiência de mais de 90 anos de operação, conta com mais de 100 mil colaboradores diretos e indiretos, além de manter cerca de 3.600 estabelecimentos por todo o Brasil, atendendo a mais de 50 milhões de consumidores no país.

A seguir apresentamos o organograma do GRUPO AMERICANAS, listando todas as controladas diretas e indiretas do grupo:





Conforme destacado no organograma anterior, o GRUPO AMERICANAS possui participação em outras empresas que não constam no pedido de recuperação judicial, mas compõem a lista de bens e ativos do GRUPO AMERICANAS.

A seguir, será apresentada uma breve descrição das principais unidades de negócios listadas no organograma do GRUPO AMERICANAS.

ST IMPORTAÇÕES - RECUPERANDA

A ST IMPORTAÇÕES tem tradição em comércio exterior no Brasil, desde 1998. Com sede em Santa Catarina e centros de distribuição em São José e Suape em Pernambuco, a ST Importações realiza operações de importação desde a coleta na origem até a entrega da carga, de ponta a ponta para os mais diversos segmentos da indústria.

A companhia foi adquirida em 2011 pela AMERICANAS, aumentando ainda mais o seu portfólio de produtos importados e o volume de operações e, desde então, operando para a atender tanto a controladora quanto a clientes terceiros.

A companhia faz parte do consolidado em Recuperação Judicial e, para fins do presente laudo, teve seus ativos avaliados em contexto de liquidação dos bens e ativos.

B2W LUX - RECUPERANDA

Constituída em 11 de novembro de 2020, com sede em Luxemburgo, tem como objeto social viabilizar a estruturação de eventuais operações financeiras no mercado internacional, conforme venham a ser estudadas e aprovadas pela controladora.

A companhia faz parte do consolidado em Recuperação Judicial e, para fins do presente laudo, teve seus ativos avaliados em contexto de liquidação dos bens e ativos.



JSM GLOBAL - RECUPERANDA

Constituída em 20 de junho de 2018, com sede em Luxemburgo, tem como objeto social viabilizar a estruturação de eventuais operações financeiras no mercado internacional, conforme venham a ser estudadas e aprovadas pela controladora.

A companhia faz parte do consolidado em Recuperação Judicial e, para fins do presente laudo, teve seus ativos avaliados em contexto de liquidação dos bens e ativos.

AME DIGITAL (“AME”)

A AME, é a plataforma financeira do GRUPO AMERICANAS que surgiu com o propósito de democratizar o acesso a serviços financeiros e com o objetivo de monetizar o ecossistema, de forma a ter uma participação relevante nos resultados do Grupo. Em 2018, a AME iniciou como a carteira digital do ecossistema do Grupo e suas capacidades evoluíram rapidamente. De acordo com a administração do Grupo, em 2019, o plano para o *super app* Americanas era de expandir a aceitação da plataforma financeira proprietária da companhia na estratégia *On-us*, dentro do ecossistema da Companhia, ou seja, dentro dos sites e lojas da AMERICANAS. Já em 2020, foi introduzida a estratégia com foco na expansão da aceitação *Off-us*, direcionado para estabelecimentos fora do ecossistema da Companhia, a partir de parcerias estratégicas em segmentos de elevada frequência. Em, 2021 foi iniciado o desenvolvimento da plataforma financeira do Grupo, contando com importantes aquisições das empresas Parati (que atua como *Bank as a Service e Regtech*), Bit Capital (*Software as a Service e PIX*) e Nexoos (*Credit as a Service e empréstimos P2P*). Ressaltamos que, na data base deste trabalho, o fechamento da aquisição da Parati ainda não havia sido decretado devido pendência de autorização do Banco Central.

Em 6 de outubro de 2022, a AME recebeu a autorização do Banco Central do Brasil para operar como Instituição de Pagamento nas modalidades de emissora de moeda eletrônica e credenciadora. Esta autorização foi um importante marco para o GRUPO AMERICANAS, que permitiu impulsionar seu plano estratégico e permitindo sua participação em operações de *Open Finance*. A plataforma financeira AME, seguindo a estratégia do GRUPO AMERICANAS, segue em expansão e já monetiza o ecossistema Americanas oferecendo importantes produtos que turbinam a receita, como o *marketplace* de crédito para pessoas físicas, a antecipação de recebíveis para pessoas jurídicas, o crédito fumaça para pessoas jurídicas, o cartão de crédito AME, o carnê digital, a compatibilidade com o PIX, entre outros, ampliando a oferta de serviços do GRUPO AMERICANAS para clientes, *sellers, merchants*, fornecedores e franqueados.

HORTIFRUTI NATURAL DA TERRA (“HNT”) - INCORPORADA

Adquirido em novembro de 2021, o Hortifruti Natural da Terra (HNT) é a maior rede varejista especializada em frutas, legumes e verduras do Brasil. A empresa conta com 79 lojas em quatro estados, Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais e Espírito Santo, além de grande participação das vendas online. Utilizando uma estratégia *omnichannel*, o HNT oferece entregas no mesmo dia e retirada em lojas em 100% de sua rede, e conta também com uma base de clientes engajada com frequência média de compras de 36 vezes ao ano. O HNT vem focando em categorias como padaria e *rotisserie* com o objetivo de trazer clientes mais frequentes e reduzir a sazonalidade de seu segmento. A categoria de frutas, legumes e verdura tem cada vez mais relevância para a marca que amplia seus esforços para manter um padrão de qualidade acima de





seus concorrentes, negociando com fornecedores exclusivos e oferecendo preços mais atrativos, ampliando seu *market-share*.

Além disso, conforme descrito no ITR da AMERICANAS em 30 de setembro de 2022, o HNT foi incorporado pela AMERICANAS nesta mesma data, fazendo parte da operação da controladora desde então e, por consequência, dentro do contexto da RECUPERANDA. Sendo assim, na data base deste laudo, o HNT faz parte do consolidado em Recuperação Judicial e, para fins do presente laudo, teve seus ativos avaliados em contexto de liquidação dos bens e ativos da controladora.

UNI.CO

Em julho de 2021, o GRUPO AMERICANAS S.A. adquiriu 70% o Grupo Uni.co, seguindo a estratégia de expansão para mercados relevantes. O Grupo Uni.co atua em varejo especializado de franquias e é dono das marcas Puket, Imaginarium, MindD e LoveBrands. Em janeiro de 2023 foi concluído o *rollout* do programa de *vending machines* (máquinas de vendas automáticas) da Puket, assim como do programa Americanas Entrega para franquias com 8 operações. A AMERICANAS S.A. e o Grupo Uni.co seguem na busca de maior integração e novas sinergias. As equipes das duas empresas desenvolveram o processo de cotação com fornecedores para um mix de vendas na AMERICANAS S.A. de produtos de marca própria desenvolvidos pelo Grupo Uni.co.

O preço pago pela aquisição de 100% da companhia, pago pela AMERICANAS, foi de R\$ 350.991 mil (conforme Demonstração Financeira da companhia em 30 de setembro de 2022 e laudo de *Purchase Price Allocation* elaborado por terceiros). Conforme destrinchado em laudo de *Purchase Price Allocation*, a aquisição no momento do *closing* foi de 70% por um preço pago de R\$ 243.944 mil, sendo a aquisição da participação restante atrelada a uma estrutura de *calls* e *puts* entre AMERICANAS e vendedores da UNI.CO.

VEM CONVENIÊNCIA S.A. - LOJAS LOCAL E BR MANIA (“VEM CONVENIÊNCIA”)

Em 31 de janeiro de 2022 foi aprovada a *joint-venture* (JV) entre a Vibra Energia S.A. e o GRUPO AMERICANAS, com 50% de participação cada, constituindo a sociedade Vem Conveniência S.A. A empresa é voltada para a exploração de lojas de pequeno varejo e conveniência, dentro e fora de postos de combustível contando com lojas Local e BR Mania. A Vem Conveniência S.A., possui cerca de 60 lojas de pequeno varejo, que utilizam a marca Local, além de contar com 1.240 lojas operadas por franqueados em postos de combustíveis utilizando a marca BR Mania. A empresa possui uma gestão e governança própria, e oferece uma rede de pontos de venda com capilaridade nacional, assim como, escala e estrutura de suprimentos e logística, possibilitando a expansão do GRUPO AMERICANAS no mercado de lojas de pequeno varejo.

▪ Evento Subsequente VEM CONVENIÊNCIA

No dia 23 de janeiro de 2023, a Vibra Energia (antiga BR Distribuidora) sinalizou a intenção de encerrar a parceria com a AMERICANAS e descontinuar a operação da VEM CONVENIÊNCIA. Sendo assim, para fins do presente laudo, foi considerado o valor a ser arremetido para a AMERICANAS derivado do encerramento da parceria, calculados conforme cláusula V do Acordo de Acionistas firmado entre as partes envolvidas, a ser atribuído como valor de liquidação da VEM CONVENIÊNCIA. Mais detalhes sobre os cálculos e racionais serão discorridos em capítulo subsequente.



SKOOB BOOKS

Adquirida em 15 de setembro de 2021, a SKOOB BOOKS é a maior plataforma digital de conteúdo para leitores no Brasil. Lançada em 2009, a plataforma proporciona experiência literária digital, por meio de uma plataforma que oferece diversas funcionalidades, entre elas estão: biblioteca virtual, que permite a organização de leituras atuais, concluídas e futuras, acesso a resenhas e avaliação de obras, além de proporcionar interação entre leitores, editoras e autores. Além de sua plataforma nativa, a SKOOB BOOKS conta também com um app, e ambos os formatos permitem interatividade com outras redes sociais, assim como com sites de *e-commerce*, por meio de um programa de afiliados.

CLICK RODO

Adquirida em 2 de julho de 2013 pela AMERICANAS, atualmente a CLICK RODO é a operadora de transporte da Americanas Entrega, atendendo 98% dos pedidos da plataforma digital 1P (produtos comercializados pela própria AMERICANAS), 50% dos pedidos da plataforma digital 3P (*marketplace*) - o restante é efetuado pelos Correios - e 70% do transporte do físico (abastecimento de lojas) - os demais 30% são efetuados por pequenas transportadoras. A CLICK RODO tem abrangência nacional, efetuando entregas tanto de mercadorias dentro da categoria leve (até 30kg) como pesado - (maior que 30 kg). O foco é atender às necessidades dos embarcadores de Americanas Entregas nas condições de prazo e preço.

O foco está nas entregas especializadas do LAST MILE (entrega direto ao consumidor final), e a gestão de transportes no abastecimento de lojas, permitindo sinergias entre as operações e a gestão integrada dos diversos prestadores de serviços contratados em todo o país.

A companhia também operava para alguns clientes de mercado, tais como Apple, LeNovo, Stanley entre outros. Porém após a Recuperação Judicial deflagrada, a controladora decidiu declinar destes clientes para foco no atendimento interno (AMERICANAS). Estes clientes representavam cerca de 8% do faturamento da CLICK, sendo o restante oriundo da própria controladora.

SUPERNOW E SHIPP

Adquirido em 13 de janeiro de 2020, o Supermercado Now (“SUPERNOW”) é uma plataforma inovadora de *e-commerce* focada na categoria de supermercado *online*. Fundada em 2016, a empresa iniciou suas atividades como uma alternativa ao modelo tradicional de entregas de supermercados, permitindo que seus clientes escolham o supermercado de preferência e personalizem totalmente seus carrinhos de compra.

Em 07 de abril de 2021 a AMERICANAS, através da SUPERNOW, adquiriu a empresa SHIPP, uma plataforma mobile de *food delivery* (entrega de alimentos) e conveniência. Trata-se de uma *startup* de *delivery on demand*, que iniciou suas atividades em 2017 como uma alternativa ao modelo tradicional de entregas, oferecendo mais conveniência para os clientes, que podem, por meio do app, pedir em diversos estabelecimentos. A aquisição permitiu a entrada do GRUPO AMERICANAS no modelo de *Ultra Fast Delivery* (entregas ultrarrápidas) assim como melhoria na experiência do consumidor na categoria de *food delivery*, expansão da categoria de mercado e aceleração das soluções de O2O (*Online to Offline*) - estratégia que visa levar clientes digitais para estabelecimentos físicos.





BIT SERVICES

A BIT SERVICES opera como *software-house* da AMERICANAS. A companhia possui mais de 900 associados que desenvolvem e suportam todos os sistemas do mundo digital e parte do mundo físico da AMERICANAS. A BIT SERVICES é responsável por cerca de 150 sistemas e centenas de APIs ancorados em grandes *clouds* e *datacenters* Kyndrill. Ao longo dos anos a AMERICANAS realizou algumas aquisições através da BIT SERVICES, tal qual a Site Blindado e Sieve em 2015, a fim de aumentar o portfólio de soluções tecnológicas da companhia e atender cada vez mais as necessidades de todo o ecossistema AMERICANAS

BIT CAPITAL (ADQUIRIDA PELA AME)

Adquirido em 07 de dezembro de 2020, a BIT CAPITAL é uma *fintech* especializada em soluções de *Core Banking*, sistema de processamento de transações bancárias que publica suas atualizações em contas e outros registros financeiros e tem um papel fundamental para a operação de bancos e suas agências. Além de oferecer integração ao PIX, sistema de pagamentos instantâneos do Banco Central, o BIT CAPITAL é uma plataforma modular de *Open Banking* (conjunto de regras e tecnologias que permitem o compartilhamento de dados e serviços de clientes entre instituições financeiras por meio da integração de seus respectivos sistemas) com base em *Blockchain* e *Open APIs*, oferecendo soluções para integração nativa ao ecossistema financeiro, com simplicidade e segurança.

NEXOOS (ADQUIRIDA PELA AME)

Adquirida em 03 de maio de 2021, a NEXOOS é uma *fintech* voltada à conexão de pequenas e médias empresas com investidores. Como uma Sociedade de Empréstimo Entre Pessoas, autorizada pelo Banco Central, a NEXOOS possibilita uma estrutura híbrida de financiamento por meio de investidores institucionais e individuais (*peer-to-peer*), assim como conta com uma plataforma digital de crédito completa incluindo diferentes modalidades de empréstimos e o serviço de CaaS (*Credit as a Service*). A plataforma da NEXOOS opera com tecnologia proprietária, incluindo um sistema de score de crédito, que integrada ao sistema de financiamento, possibilita a oferta de soluções de crédito diferenciadas, com taxas de juros mais competitivas e sem risco de crédito para a NEXOOS.

DEMAIS SUBSIDIÁRIAS

Analisando o organograma e Demonstrações Financeiras de AMERICANAS, além das já descritas anteriormente, a companhia possui as seguintes subsidiárias: SUBMARINO FINANCE; QSM DISTRIBUIDORA E LOGÍSTICA; DIGITAL FINANCE; B2W RENTAL; MESA EXPRESS; BWU COMÉRCIO E ENTRETENIMENTO; FREIJÓ ADMINISTRAÇÃO E PARTICIPAÇÕES; LOUISE HOLDINGS; AMERICANAS LUX; E KLANIL SERVICES.

Conforme entendimentos mantidos junto a administração de AMERICANAS e seus assessores, foi compreendido que as demais subsidiárias são holdings não operacionais ou empresas cascas, sem qualquer operação atrelada. Sendo assim, essas empresas foram avaliadas conforme seus respectivos Patrimônios Líquidos Contábeis e detalhado no capítulo 7.1.22.

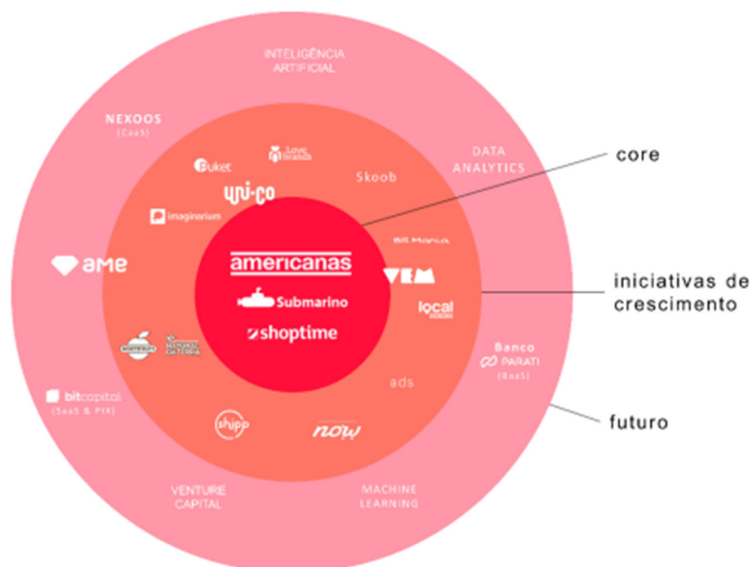


MODELO ESTRATÉGICO

O modelo estratégico do GRUPO AMERICANAS é composto por três horizontes de crescimento, cada horizonte possui um papel específico e juntos se potencializam. Os horizontes de crescimento do GRUPO AMERICANAS estão descritos a seguir.

- **CORE (H1):** O primeiro horizonte é caracterizado pela multiplataforma de *commerce* que deu origem ao GRUPO AMERICANAS, capturando sinergias entre seus ativos únicos e buscando a melhor combinação de crescimento, rentabilidade e geração de caixa. O H1 é composto pelas empresas Americanas, Submarino e Shoptime.
- **Iniciativas de crescimento (H2):** O segundo horizonte de crescimento tem o objetivo de acelerar os novos negócios, marcas e categorias com grande potencial de digitalização, tendências de crescimento secular, grandes mercados endereçáveis e modelos de negócio de alta qualidade que o GRUPO AMERICANAS busca acelerar com seus ativos. Este horizonte de crescimento é composto pelas empresas Uni.co, Hortifruti Natural da Terra, Shipp, Supernow, Americanas Local, *joint-venture* Vem Conveniência, Skoob, Ame (parcial) e por iniciativas de publicidade.
- **Futuro (H3):** O terceiro horizonte de crescimento é liderado pela subsidiária IF VENTURE e trata-se da plataforma de inovação do GRUPO AMERICANAS. Esta plataforma tem objetivo de estimular o uso de novas tecnologias em todas as plataformas do Grupo e desenvolver negócios disruptivos e inovadores. Este horizonte de crescimento é composto pelas empresas Nexoos, Ame (parcial), BIT Capital, e por iniciativas de inteligência artificial, *data analytics*, *venture capital*, e machine learning.

Os horizontes de crescimento e suas respectivas empresas/iniciativas podem ser observados no gráfico a seguir.



Fonte: RI Americanas S.A



5. ANÁLISE DE SETOR

VAREJO FÍSICO

Os últimos anos foram desafiadores para a economia brasileira, e principalmente para a atividade comercial e de varejo. De acordo com o Panorama do Comércio de fevereiro de 2023, publicado pela Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas (CNDL)¹, o setor ainda se recuperava das quedas sofridas durante a recessão de 2014-2016 quando foi atingido duramente pelo choque da pandemia de COVID-19. No entanto, ainda assim, de acordo com a CNDL, o volume de vendas do comércio varejista registrou um crescimento médio de 1,2% ao longo dos últimos três anos, e um avanço de 1,0% em 2022. Ainda de acordo com o relatório, o varejo ampliado, modalidade que contempla itens de maior valor, como motocicletas e material de construção, se expandiu num ritmo um pouco menor, com crescimento de 0,8% ao ano. O relatório também destaca que o setor contribuiu desde 2020 com a criação de 946 mil vagas formais. Considerando apenas o ano de 2022, foram criados 350 mil vagas no setor de comércio, estando atrás apenas do setor de serviços em tal quesito.

Sendo assim, de acordo com a CNDL, o desafio para o setor durante o ano de 2023, será de superar o patamar do volume de vendas observado antes da pandemia e de recuperar a tendência de crescimento de longo prazo observada nas últimas décadas. Entre as dificuldades observadas pelo setor do comércio estão os juros altos que limitam o uso do crédito e o consumo das famílias, provocando a perda do poder de compra.

TENDÊNCIAS E O PERFIL DO CONSUMIDOR

Segundo a *PricewaterhouseCoopers* (PwC), consumidores estão em busca de experiências em lojas físicas. Dentre as experiências valorizadas estão atendentes que tenham conhecimento sobre a loja e os produtos vendidos, a possibilidade de realizar o pagamento em quiosques self-service e, por fim, o uso de websites e aplicativos para buscar os produtos que o usuário está procurando na loja física. Dentre os maiores problemas enfrentados por consumidores em lojas físicas estão os preços elevados, a alta movimentação em lojas físicas, produtos fora de estoque e baixa variedade de produtos.

Conforme o Relatório Varejo 2022, elaborado pela Adyen, empresas que já estão desenvolvendo transformação digital dispõem de melhores resultados financeiros que seus concorrentes. Desse modo, 98% dos varejistas brasileiros planejam investir com o objetivo de melhorar seus sistemas tecnológicos. De acordo com o mesmo relatório, 61% dos consumidores teriam uma fidelidade maior caso fosse possível realizar compras online e devoluções na loja; apenas 23% das varejistas oferecem tal possibilidade.

Ademais, 66% dos clientes creem que varejistas deveriam implementar melhor uso de tecnologia em suas lojas físicas para melhorar a experiência dos consumidores. Logo, as lojas devem oferecer algo a mais além dos produtos e serviços disponíveis no formato digital. Dentre as tecnologias e experiências emergentes estão: i) o *endless aisle*, ou corredor infinito com quiosques e terminais que permitem a compra de produtos que não estão na loja e são enviados para a residência dos consumidores, além de favorecer a interação com os clientes; ii) a oferta de novos meios de pagamento, como o *QR code* ou terminais de pagamentos *mobile*; iii) a personalização de experiências a partir de *insights* de dados, aplicativos da companhia ou

¹ <https://site.cndl.org.br/wp-content/uploads/cndl/2023/01/Panorama-do-Com%C3%A9rcio-Fevereiro.pdf> acessado em 20/02/2023





pagamentos; e iv) o oferecimento de sistemas em outros idiomas e formas de pagamentos internacionais para clientes de outros países. Portanto, consumidores querem uma melhor experiência em canais físicos, que pode ser incrementada a partir de tecnologias digitais. Tal demanda é denominada *phygital* e representa o *mix* entre físico e digital.

Desse modo, as companhias que conseguirem implementar os *insights* propiciados por dados em tempo real estarão melhor posicionadas frente à concorrência para oferecer experiências personalizadas e sofisticadas aos seus clientes. Assim, 47% dos consumidores preferem varejistas que se lembrem de suas preferências e comportamentos prévios de consumo. Dentre outros benefícios da utilização de dados estão a elevação das taxas de aprovação e redução de casos de estorno.

Atualmente, 39% dos brasileiros preferem comprar produtos em lojas físicas, segundo a Adyen. Já o relatório da Mastercard Principais Tendências de Varejo a Serem Observadas em 2022 indica que os consumidores estão igualmente optando por comprar online ou pessoalmente. Além do mais, 14% dos consumidores adquirem os produtos no canal online, mas retiram em local físico. Ainda de acordo com a Mastercard, os varejistas estão cada vez mais buscando investir em centros de distribuição para levar os produtos aos consumidores com maior velocidade e eficiência. Por exemplo, as 25 maiores varejistas dos EUA adquiriram mais de 3,5 milhões de metros quadrados alugáveis em novos espaços industriais no ano de 2021.

Conforme o relatório Tendências 2022 para o Setor de Consumo e Varejo na América do Sul, desenvolvido pela KPMG, novos modelos de lojas físicas estão ganhando popularidade. Modelos como o *buy online, pick-up in store* (BOPIS), *buy online, return in store* (BORIS), *buy online, pick-up at curbside* (BOPAC) e lojas híbridas estão se tornando a norma no varejo físico e compreendem uma logística mais eficiente e prazos mais curtos de distribuição. Além disso, as lojas físicas se tornaram centros de fidelização, centros de logística e logística reversa, centros de atendimento e, por fim, centros de experiência.

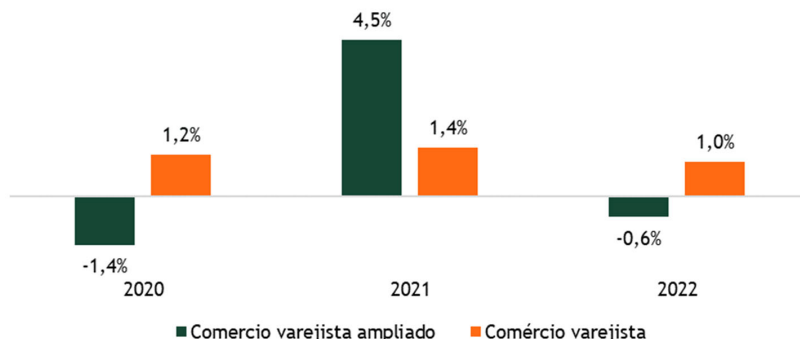
VENDAS DO VAREJO

De acordo com dados da Pesquisa Mensal de Comércio - Dez/2022 do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)², o volume de vendas do varejo caiu -0,6% em novembro de 2022, em comparação com outubro de 2022. Tal queda significou o primeiro declínio após três meses de expansão em um contexto de reaceleração do nível geral de preços após a sequência de deflações observada ao longo do terceiro trimestre de 2022: 0,2% em agosto, 1,1% em setembro e 0,3% em outubro. Em relação ao ano de 2022, segundo o IBGE, as vendas do comércio varejista se expandiram 1,0% frente ao ano de 2021, enquanto as vendas do comércio ampliado recuaram 0,6%. A Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas (CNDL) afirma que desde o início da pandemia, as vendas do comércio varejista mantêm um ritmo médio de crescimento de 1,2% ao ano, e o setor tem refletido em seu desempenho as consecutivas crises vividas pelo Brasil desde meados da última década, com destaque para a pandemia. Portanto, a estabilidade macroeconômica do país, assim como a melhora da situação dos consumidores, se mostra fundamental para o crescimento do setor. O crescimento anual das vendas do varejo ampliado e do comércio varejista podem ser observadas no gráfico a seguir.

² <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/comercio/9227-pesquisa-mensal-de-comercio.html?=&t=series-historicas> acessado em 20/02/2023



Crescimento Anual das Vendas do Comércio



Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação e Estatísticas Conjunturais em Empresas

Em relação ao crescimento de segmentos específicos do varejo nacional, conforme o Panorama do Comércio, das dez atividades comerciais segmentadas pelo IBGE, cinco subsetores registraram crescimento das vendas em 2022 em relação ao ano de 2021, enquanto outros cinco registraram queda. A maior expansão observada ocorreu no segmento de Combustíveis e Lubrificantes, com avanço de 16,6%, seguido pelo segmento de Livros, Jornais, Revistas e Papelarias com aumento de 14,8%. Em relação às maiores quedas, o segmento que mais declinou em 2022 foi o de Materiais para Construção com declínio de -8,7%, seguido pelo segmento de Outros Artigos Pessoais e Domésticos, com -8,4%, que inclui lojas de departamentos, óticas, entre outros. A lista completa do crescimento dos segmentos observados pelo IBGE encontra-se na tabela a seguir.

Atividades de Divulgação	Últimos 12 meses (1)		
	Até OUT	Até NOV	Até DEZ
Volume de vendas do comércio varejista (2)	0,1	0,6	1,0
1. Combustíveis e lubrificantes	11,2	14,0	16,6
2. Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios bebidas e fumo	0,8	1,1	1,4
2.1. Hipermercados e supermercados	0,7	1,1	1,5
3. Tecidos, vestuário e calçados	2,3	1,2	-0,5
4. Móveis e eletrodomésticos	-11,2	-8,7	-6,7
4.1. Móveis	-12,5	-11,6	-11,1
4.2. Eletrodomésticos	-11,0	-7,8	-5,1
5. Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	6,7	7,0	6,3
6. Livros, jornais, revistas e papelaria	12,4	13,9	14,8
7. Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	0,5	1,0	1,7
8. Outros artigos de uso pessoal e doméstico	-7,3	-8,1	-8,4
Volume de vendas do comércio varejista ampliado (3)	-1,0	-0,8	-0,6
9. Veículos, motocicletas, partes e peças	-0,9	-1,6	-1,7
10. Material de construção	-8,2	-8,8	-8,7

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Estatísticas Conjunturais em Empresas

(1) Base: últimos 12 meses anteriores

(2) O indicador do comércio varejista é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 8.

(3) O indicador do comércio varejista ampliado é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 10

De acordo com os Índices de Performance do Varejo (IPV), elaborado pela *HiPartners*, o fluxo de pessoas nas lojas se elevou em comparação com o mês de novembro de 2022.



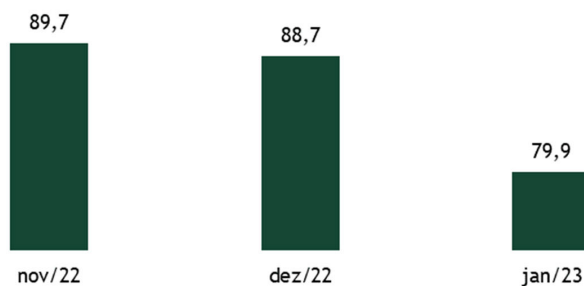
Já a instituição financeira *Fitch Ratings* espera uma deterioração no setor de varejo para o ano de 2023, as políticas econômicas voltadas ao crescimento econômico e recuperação do poder de compra precisam ser observadas e a capacidade de varejistas de ajustar investimentos e administrar custos e despesas será essencial para a preservação dos perfis de crédito das companhias.

Dessa maneira, dentre os principais termômetros para o mercado de varejo no país estão: i) índices de confiança no comércio; ii) índices de confiança do consumidor; e iii) mercado de crédito. A seguir, exibimos um panorama atual de tais elementos.

I. CONFIANÇA NO COMÉRCIO

O Indicador de Confiança do Comércio, apurado pela Fundação Getúlio Vargas, mede a percepção sobre a situação atual do setor. O Indicador registrou queda de 5,0% na primeira medição do ano em janeiro de 2023, na comparação com o resultado do mês anterior. O Indicador retornou a patamares observados no primeiro trimestre de 2021, quando o combate à pandemia ainda provocava restrições ao funcionamento de algumas atividades. O detalhamento do indicador mostra que esta queda foi provocada por uma deterioração da percepção atual. Nesse sentido, o mês de janeiro costuma registrar queda na movimentação do comércio no país. Entretanto, de acordo com os dados de volume de vendas do IBGE, as vendas de final de ano tiveram um desempenho modesto, contribuindo para a percepção negativa do setor, embora as expectativas registradas em relação aos próximos meses demonstrem leve otimismo. Os gráficos a seguir demonstram a situação atual do comércio, assim como as expectativas para o setor. Segundo a metodologia do Indicador, pontuações acima de 100 pontos indicam a prevalência de avaliações positivas, enquanto pontuações abaixo desta marca representam a ocorrência de avaliações negativas.

Indicador de Confiança no Comércio Situação Atual

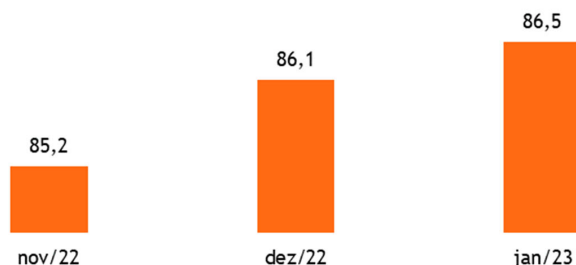


* Número índice de zero à 200

Fonte: Fundação Getúlio Vargas (FGV) | janeiro 2023



Indicador de Confiança no Comércio Expectativas

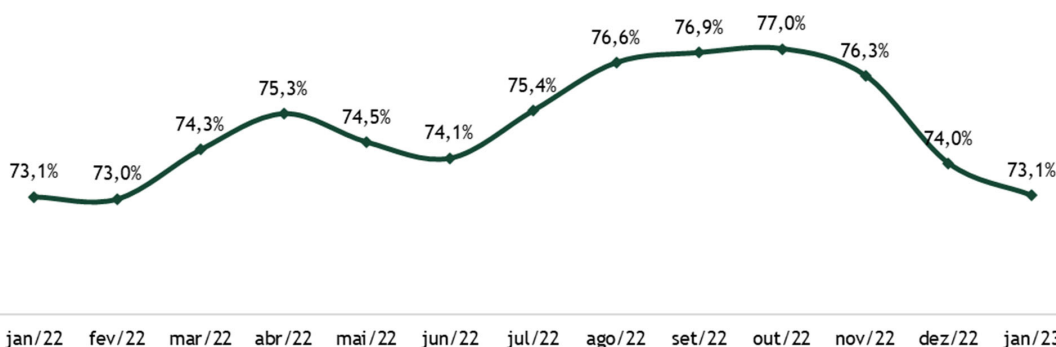


II. CONFIANÇA DO CONSUMIDOR

Já o Indicador de Confiança do Consumidor, também medido pela Fundação Getúlio Vargas, registrou queda, passando de 88,0 pontos para 85,8. Todavia, é importante ressaltar que a pontuação de janeiro de 2023 superou em mais de 10 pontos o resultado de janeiro de 2022, ilustrando uma evolução nas expectativas dos consumidores.

Este sentimento ocorre pelo fato de que, ao longo de muitos meses, consumidores tiveram que conviver com a queda da renda real, corroída pelo aumento da inflação e da elevada taxa de desemprego no país. Segundo o IBGE, a renda média real chegou a atingir o patamar de R\$ 2,6 mil em dezembro de 2021, e alcançou R\$ 2,8 mil em novembro de 2022. Todavia, as famílias ainda possuem um elevado nível de endividamento e, conforme dados da Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo do Estado de São Paulo (FECOMERCIOSP), o percentual de famílias endividadas ultrapassou os 73% em janeiro de 2023, montante inferior ao pico de 77,0% observado em outubro de 2022. O percentual de endividamento das famílias brasileiras e a renda média habitual do país podem ser observados nos gráficos a seguir.

Percentual de Famílias Endividadas



Fonte: Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo do Estado de São Paulo (FECOMERCIOSP)

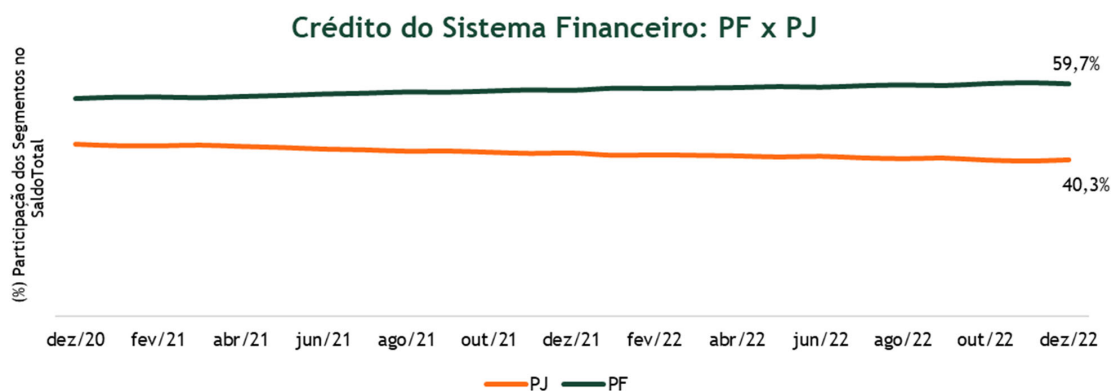
III. MERCADO DE CRÉDITO

Em relação ao endividamento das famílias, em 2022, de acordo com a CNDL, o saldo de crédito às famílias apresentou um crescimento real, ou seja, descontando o efeito da inflação, de 10,9% em comparação com o ano anterior, atingindo um valor de R\$ 3,18 trilhões no segmento de pessoas físicas. Já o segmento de

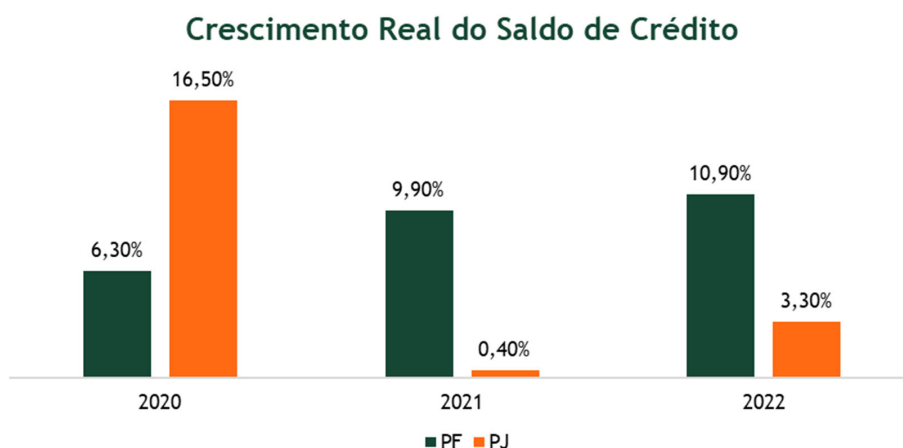


crédito às empresas apresentou incremento de 3,3%, alcançando R\$ 2,15 trilhões. O saldo representa o valor das operações de crédito a vencer ou vencidas concluídas através do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

Em relação às pessoas físicas, tais recursos possibilitam a antecipação do consumo, favorecendo setores como o comércio por exemplo. Já para as empresas, estes recursos possibilitam investimentos e o giro de seus negócios. Foi observado também que o crescimento do saldo de crédito às famílias ganhou força ao longo dos últimos três anos, enquanto o segmento de crédito às empresas apresentou crescimento agressivo em 2020, no valor de 16,5%, e obteve crescimento modesto nos anos seguintes. Após os momentos mais críticos da pandemia de COVID-19, a participação do segmento de pessoas físicas se expandiu e reduziu a participação do segmento de pessoas jurídicas no total do crédito observado. A participação dos segmentos de pessoas físicas (PF) e pessoas jurídicas (PJ) no saldo total de crédito do SFN pode ser observado no gráfico a seguir, assim como o crescimento real do saldo de crédito.



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) - Estatística Monetárias e de Crédito



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) - Estatísticas Monetárias e de Crédito

E-COMMERCE

TENDÊNCIAS, MODELOS DE NEGÓCIOS E PERFIL DO CONSUMIDOR

Em linhas gerais, e-commerce representa a prática de gerar negociações online para compra de produtos e serviços. De acordo com a pesquisa *Global Consumer Insights*, desenvolvida pela PwC, 96% dos consumidores



pretendem adotar medidas voltadas à economia de seus gastos nos próximos meses, o que ilustra os efeitos das altas de inflação e políticas monetárias restritivas nos EUA e Europa. Além disso, 43% dos participantes planejam aumentar as compras no formato online nos próximos meses. Ainda segundo a PwC, embora a maioria dos consumidores realizem suas compras pelo canal físico, meios digitais, como smartphones, computadores e tablets, ganham cada vez mais espaço. No entanto, fatores como os altos custos de frete ainda são empecilhos para consumidores que possuem preferência pelo canal online.

Dentre os impactos proporcionados pela transformação digital do varejo estão: i) elevação no volume de vendas; ii) redução de custos operacionais; iii) melhor experiência do cliente; e iv) criação de diferenciais competitivos.

Já as principais tendências do e-commerce abrangem o *omnichannel*, o *beacon technology*, a *gôndola virtual*, o *heatmapping* e o *blockchain*. *Omnichannel* representa a concentração dos canais de vendas empregados pela companhia, proporcionando a integração de lojas físicas e virtuais. Em um cenário de estabilização do varejo físico, busca-se novas formas de evoluir a experiência dos clientes. Desse modo, a integração dos canais físicos e digitais atua como um grande aliado aos varejistas. Segundo a Ayden, as empresas de melhor desempenho apresentam uma combinação entre seus canais físico e digital com o intuito de promover uma experiência única ao cliente. Uma derivação do *omnichannel* pode ser o comércio unificado, no qual o pagamento de todos os seus canais alimenta um mesmo sistema, proporcionando agilidade e o atendimento a novas jornadas dos clientes de forma veloz. Desse modo, a combinação da experiência em lojas físicas com capacidades logísticas de vendas online representa o futuro do varejo. O varejo digital também possibilita a integração de diversos canais de vendas, como a realização da compra de forma online e retirada na loja física.

De acordo com a FIA *Business School*, o *beacon technology* refere-se ao monitoramento dos hábitos dos consumidores por meio da conexão *bluetooth* de smartphones, enquanto as *gôndolas virtuais* representam o acesso de consumidores à painéis digitais que contém fotos, descrições, preço e informações sobre a disponibilidade do produto. O *heatmapping* (ou mapas de calor) exibem as sessões nas quais os clientes passam mais tempo e quais produtos os consumidores costumam adicionar ao carrinho com maior frequência. Em lojas físicas, o mapa de calor pode ser implementado a partir de câmeras de monitoramento. Além do mais, o *blockchain* propicia segurança na transferência de informações por meio da descentralização da transação e da criptografia.

Conforme o Relatório Varejo 2022, da Adyen, a aceleração da adoção tecnológica no setor varejista poderá incrementar em 4,7 pontos percentuais a taxa de crescimento do setor nos próximos anos. Embora os varejistas tenham reagido rapidamente aos impactos da pandemia, não houve uma oferta maior de meios de pagamentos disponibilizada aos clientes, de acordo com a Mastercard.

A KPMG, a partir do relatório Tendências 2022 para o Setor de Consumo e Varejo na América do Sul, também cita tendências e oportunidades oferecidas pela análise de dados, como a Internet das Coisas (*IoT*), 5G, Inteligência Artificial e *big data*. Tais ferramentas são empregadas, por exemplo, para o controle de estoques e uso de prateleiras inteligentes, elevando a previsibilidade do planejamento pela companhia.



Segundo a KPMG, todas as etapas da cadeia varejista estão em processo de adaptação. Sendo assim, fabricantes e distribuidores passaram a focar em sistemas *direct-to-consumer* (D2C) com o objetivo de contornar intermediários, na agilidade do processo de compra e entrega e na fidelização de clientes.

Em contrapartida, custos extras elevados são a principal razão para clientes abandonarem o processo de compra, como fretes e taxas. Além disso, usuários digitais ponderam de forma significativa os custos de frete e a velocidade de entrega para tomar uma decisão de compra. Segundo a PwC, a privacidade de dados também é essencial para os consumidores, dispendo de papel fundamental na decisão de compra.

MARKETPLACE

O *marketplace* é uma plataforma colaborativa na qual um conjunto de empresas e pessoas físicas ofertam produtos ou serviços no mesmo endereço on-line, como uma espécie de shopping virtual. Trata-se de uma plataforma on-line que conecta oferta e demanda.

As plataformas de *marketplace* podem ser voltadas à negociação eletrônica entre duas empresas, denominada *business-to-business* (B2B), ou à negociação entre empresas e consumidores finais, denominada *business-to-consumer* (B2C).

Nesse sentido, a plataforma *marketplace* é composta por três atores. Em primeiro lugar, o operador proporciona a plataforma de vendas, administra a experiência de vendas, coleta os detalhes de cada ordem e processa a transação financeira. Por isso, o *marketplace* recebe uma comissão em função do volume de mercadorias vendidas em sua plataforma. Já o vendedor é responsável por fornecer ou produzir o estoque, armazenar e cumprir as ordens recebidas. Por fim, os clientes são os consumidores dos produtos e último participante da cadeia de valor do *marketplace*.

Segundo a empresa de consultoria internacional McKinsey, geralmente, os *marketplaces* reduzem o tempo real decorrido entre o recebimento do pedido e o envio do produto devido à infraestrutura de TI e à logística das companhias. Além disso, a escala das companhias propicia o oferecimento de taxas de expedição competitivas. Uma experiência do usuário simples e direta é crucial para o desenvolvimento do *marketplace*.

Logo, o desenvolvimento das plataformas *marketplace* propiciam o acesso on-line a uma maior variedade de produtos em comparação aos bens ofertados em lojas físicas. Desse modo, a experiência de compra é mais completa e eficiente para os consumidores.

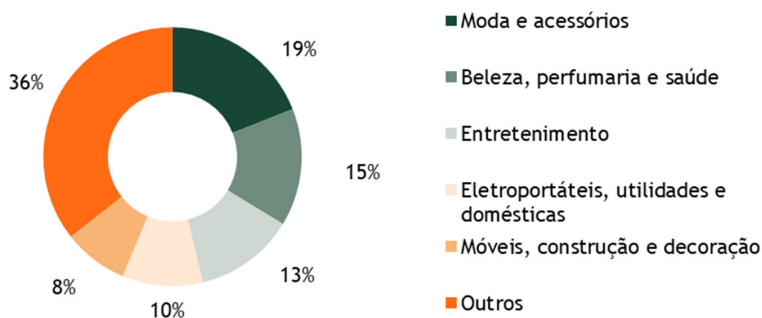
Dentre os diferenciais do *marketplace* estão a alta frequência de visitantes, o alto volume de busca por diversos produtos, a estrutura tecnológica, a facilidade de pagamento digital e a inserção de programas de fidelidade.

Para a instituição Ebit|Nielsen, os *marketplaces* foram responsáveis por 78% do faturamento do *e-commerce* no país em 2020. Além disso, R\$ 30 bilhões da receita do primeiro semestre de 2020 foram originados por lojas participantes de *marketplaces*, representando um crescimento de 56% sobre o primeiro semestre de 2019. Segundo a plataforma *BigDataCorp*, no ano de 2020, o Brasil atingiu a marca de 1,3 milhão de lojas *on-line*.



Segundo a Mastercard, em virtude da pandemia da COVID-19, 46% dos brasileiros ampliaram o volume de compras pela internet no ano de 2020. Nesse sentido, o gráfico a seguir exhibe os produtos mais pedidos nas plataformas de *marketplace* no país.

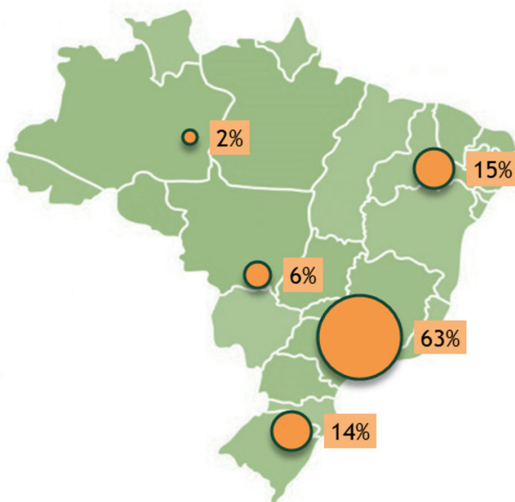
Divisão dos produtos pedidos em marketplace (%)



Fonte: Neotrust

Já o gráfico a seguir demonstra o número de pedidos em *marketplaces* segregado entre as regiões do país, com destaque para as Regiões Sudeste e Sul.

Pedidos em marketplace por região (Em %)



Fonte: Neotrust

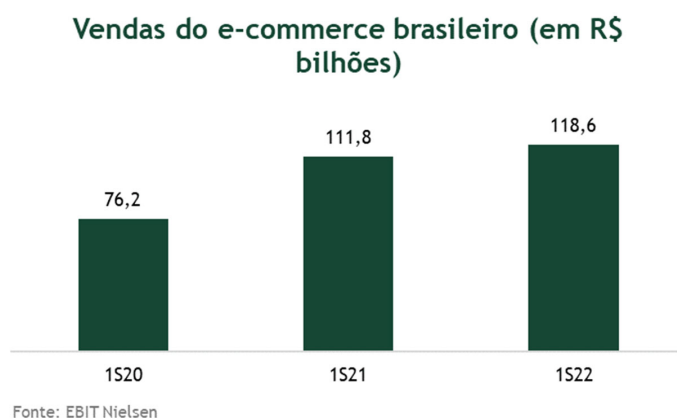
Conforme as informações da *International Data Corporation (IDC)*, 88% dos brasileiros já realizaram compras *on-line*, enquanto a média da América Latina é de 82%. O segundo lugar é ocupado pela Colômbia, com 79,5%. Por fim, foram realizadas, de acordo com a Neotrust, 78,5 milhões de compras *on-line* no primeiro trimestre de 2021, o que acarretou um faturamento de R\$ 35,2 bilhões em faturamento.



BRASIL E AMÉRICA LATINA

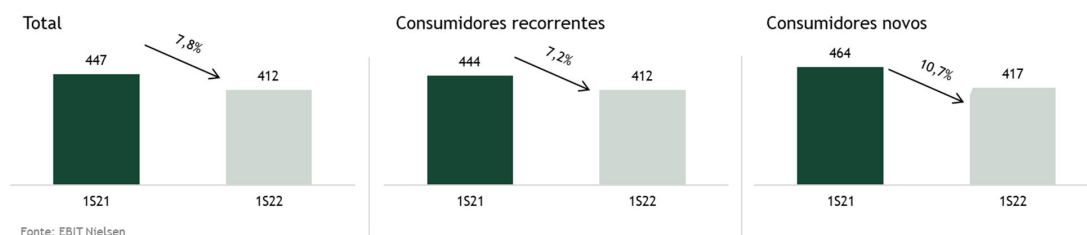
De acordo com a KPMG, a América Latina experienciou um forte crescimento no e-commerce, superando a América do Norte e Europa. Em particular, o aumento no comércio online para Argentina, Brasil e México no período considerado foi de 79%.

Segundo a *Statista*, o país com o maior CAGR³ do varejo digital é o Brasil. Conforme relatado pela Ebit Nielsen, o comércio eletrônico brasileiro obteve R\$ 118,6 bilhões em vendas no fechamento do primeiro semestre de 2022, refletido em todas as regiões do país. Tal valor representa um crescimento de 6% frente ao primeiro semestre de 2021. O gráfico abaixo ilustra as vendas no e-commerce brasileiro no primeiro semestre dos anos de 2020, 2021 e 2022.



Entretanto, o *ticket* médio apresenta declínio no primeiro semestre de 2022. O *ticket* médio passou de R\$ 447 no primeiro semestre de 2021 para R\$ 412 em 2022, acarretando um decréscimo de 8%. O gráfico a seguir demonstra a evolução do *ticket* médio no primeiro semestre de 2021 e 2022 para consumidores recorrentes e novos consumidores.

Evolução do Ticket Médio (R\$) - 1º Semestre de 2022



Segundo o relatório *The Global Payments Report*, desenvolvido pela *Worldpay from FIS*, o comércio eletrônico no país deve alcançar uma taxa média de crescimento anual (CAGR) de 18% entre os anos de 2021 e 2025. Dessa maneira, o faturamento do comércio eletrônico deverá passar de US\$ 41 bilhões para US\$ 79 bilhões. Já o relatório *NuvemCommerce* indica que o e-commerce brasileiro deverá crescer a um ritmo mais elevado em comparação com países como Índia, México e EUA.

³ $CAGR = \left(\frac{\text{Valor final}}{\text{Valor inicial}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$



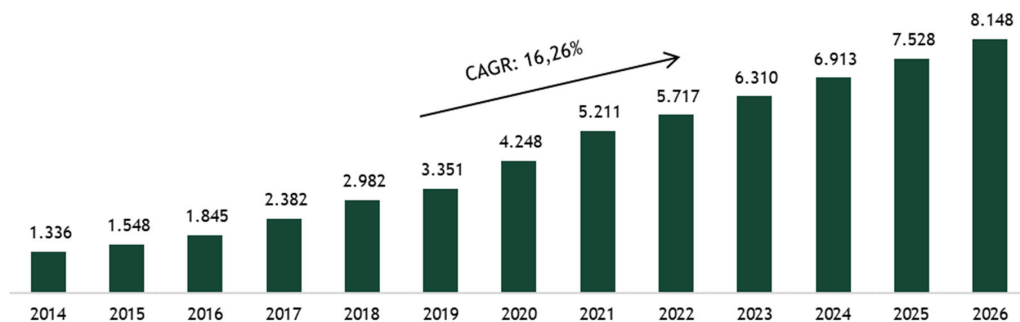
De acordo com a Ebit Nielsen, o ano de 2020 promoveu uma grande expansão no e-commerce brasileiro. Cerca de 13,2 milhões de pessoas tornaram-se novos clientes digitais e o setor atingiu faturamento de R\$ 81 bilhões. Já em 2021, o faturamento do e-commerce no Brasil ultrapassou os R\$ 182 bilhões. Foram realizados, aproximadamente, 353 milhões de pedidos no comércio eletrônico em 2021, conforme informações da Neotrust. Ademais, 87,7 milhões de brasileiros adquiriram algum produto no e-commerce em 2021, segundo a Ebit Nielsen, e o *ticket* médio de cada compra foi de R\$ 443,00. Dentre as categorias com maior número de compras por meio do canal digital estão o setor de moda, beleza e perfumaria, saúde e aparelhos celulares.

De acordo com a *Retail X*, o Brasil dispõe da maior parcela de tráfego da web para varejistas da América Latina, com 84%. Além disso, os brasileiros preferem realizar compras por meio de *smartphones* ao invés de *desktops*. Conforme indicado pela *NuvemCommerce*, cerca de 76% dos participantes utilizaram o canal *mobile* para realizar compras online. Segundo a *Shopify*, avanços tecnológicos como aplicativos de compras, 5G e *social shopping* facilitam o consumo de produtos por *smartphones*. Desse modo, espera-se que as vendas online realizadas por *smartphones* representem 42,9% das vendas por e-commerce no ano de 2024, de acordo com a Oberlo.

MUNDO

As vendas globais originadas pelo e-commerce são exibidas a seguir, de acordo com dados da plataforma *Statista*.

Vendas globais do e-commerce (Em US\$ bilhões)

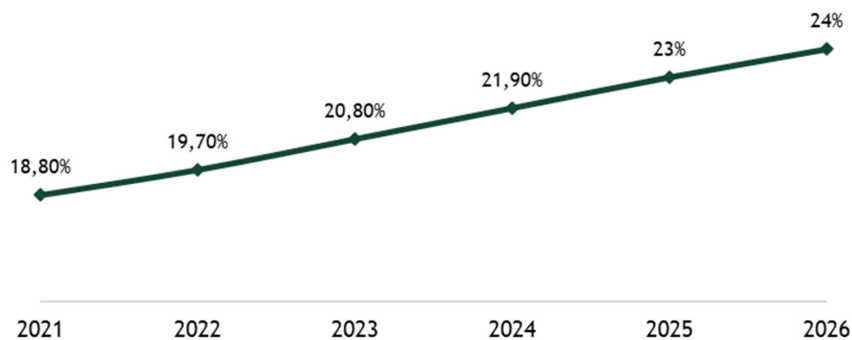


Fonte: Statista

Ademais, projeta-se que as vendas de e-commerce serão 24% de todas as vendas do varejo até 2026, conforme informações do *Statista* e do *eMarketer*. O gráfico abaixo demonstra tais dados.



Vendas de e-commerce como parte do total de vendas do varejo



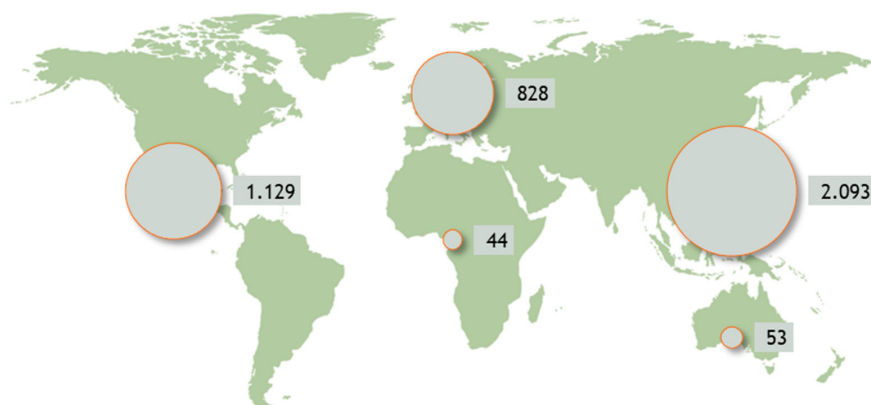
Fonte: eMarketer

De acordo com a *Shopify*, o mercado global de e-commerce deve alcançar o valor de US\$ 5,7 trilhões em 2022. Em especial, a América Latina presenciou um crescimento de 22,4% nas vendas por e-commerce entre 2021 e 2022, passando de US\$ 85 bilhões para US\$ 104 bilhões. Em 2023, vendas por e-commerce deverão representar 20,8% das vendas globais do varejo.

Ainda segundo a *Shopify*, as vendas do varejo online na Ásia e Pacífico devem ser superiores ao resto do mundo em 2023 devido a fatores como: i) rápida urbanização asiática e desenvolvimentos tecnológicos; ii) aumento do número de indivíduos de classe média na região - mais de 85% do crescimento da nova classe média reside na Ásia e Pacífico; e iii) iniciativas privadas e governamentais lideradas pela China.

A vendas referentes ao e-commerce chinês alcançaram cerca de US\$ 2 trilhões em 2022, mais que o dobro do mercado norte-americano, embora aproximadamente 219 milhões de americanos realizem compras online. O gráfico abaixo ilustra as vendas globais pelo canal digital conforme dados do *Statista*.

Vendas globais de e-commerce em 2022 por região (Em US\$ bilhões)



Fonte: Statista

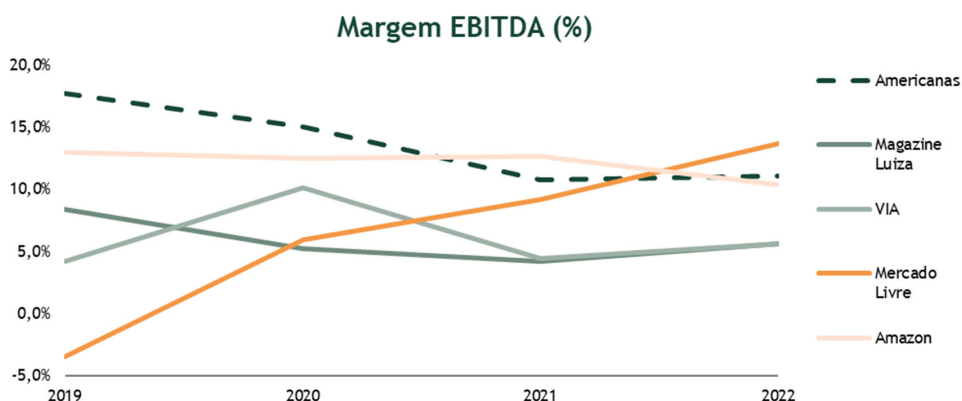


Segundo a Oderlo, 53% dos consumidores dizem que frete grátis é a razão principal pela qual realizam compras online. Dentre outros elementos importantes estão descontos, comentários de outros clientes, facilidade de troca e entrega do produto no dia seguinte à compra. Conforme indicado pela Ebit Nielsen, os pedidos com frete grátis representaram 50% dos pedidos de e-commerce no Brasil no primeiro semestre de 2022.

Ademais, consumidores preferem conteúdos em sua própria língua, mesmo que apresente uma qualidade ruim. Desse modo, é primordial disponibilizar conteúdos e websites para consumidores de diferentes línguas, visto que muitos clientes não realizam compras em sites de outras línguas.

ANÁLISE DAS COMPANHIAS COMPARÁVEIS

O gráfico a seguir expõe a margem EBITDA de diversas empresas comparáveis da indústria de varejo, de acordo com informações do *Capital IQ*. Essa análise indica que a margem EBITDA histórica de *players* comparáveis da AMERICANAS se situa entre 5,6% e 13,6% em 2022, e a média histórica das margens de tais está no patamar de 8,8%. Desse modo, as empresas do setor de varejo alcançam ganhos de margem a partir de maior eficiência, implementação de tecnologia e foco em produtos rentáveis. Essa análise compreende um período de quatro anos, de 2019 a 2022, sendo o acumulado de 2022 referente aos três trimestres de 2022.



6. RAZÕES PARA A CRISE

Nos últimos anos, o GRUPO AMERICANAS enfrentou diversas crises políticas, econômicas e sanitárias. A Companhia suportou tais crises e manteve aproximadamente 3.600 estabelecimentos em operação no país, além de atender cerca de 50 milhões de consumidores.

Conforme o release dos resultados referente ao 3º trimestre de 2022, disponibilizado no site de relação com investidores da Americanas, a receita líquida da Americanas girava em torno de R\$ 27 bilhões, sendo o EBITDA ajustado de R\$ 3,157 bilhões. Com relação ao endividamento bruto do Grupo Americanas, o valor superava os R\$ 19 bilhões, sendo 89% desse montante dívida de longo prazo, enquanto o restante correspondia a dívidas de curto prazo. Apesar disso, a posição de caixa e disponibilidades totalizavam mais de R\$ 8 bilhões e representavam 6,4 vezes o valor da dívida de curto prazo.

Esses resultados decorreram de uma combinação de fatores no cenário macroeconômico, que desafiou o varejo como um todo no País. A indústria subiu fortemente os preços, como reflexo da pressão inflacionária e da taxa de juros elevada, e as famílias brasileiras, endividadas e com poder de compra reduzido, deixaram de comprar itens mais caros.

Embora o cenário fosse desafiador, a expectativa era e é de melhora, sobretudo porque foram registrados avanços importantes no 3º trimestre de 2022, que demonstram a solidez das mudanças que a Americanas empreendeu no último ano e o quanto ainda espera-se conquistar.

No entanto, conforme divulgado ao mercado, por meio de fato relevante publicado em 11.1.2023, foram detectadas inconsistências em lançamentos contábeis redutores da conta de “Fornecedores”, realizados em exercícios anteriores, incluindo o exercício de 2022. Numa análise preliminar, a área contábil da Companhia estimou que os valores das inconsistências seriam de dimensão aproximada de R\$ 20 bilhões na data-base de 30.9.2022.

Imediatamente após a divulgação do fato relevante, o Grupo Americanas passou a adotar diversas condutas no desígnio de identificar as circunstâncias que ensejaram as inconsistências em lançamentos contábeis. Nesse sentido, a Companhia, com absoluta observância aos deveres de transparência e diligência, instaurou um Comitê Independente, com vistas a (i) apurar a origem das inconsistências e o consequente impacto no resultado das empresas do Grupo Americanas; e (ii) identificar quais medidas serão adotadas para corrigir as inconsistências constatadas.

Além da criação do Comitê Independente, com plenos poderes para atuar de forma autônoma e apurar os fatos reportados no fato relevante, diversas outras medidas já foram implementadas pelo Grupo Americanas com o propósito de garantir a mais estrita preservação de informações e documentos do Grupo Americanas, tudo com o objetivo de contribuir plenamente com as apurações em curso e autoridades envolvidas.

Não obstante estarem em curso diversos procedimentos para a apuração das circunstâncias ensejadoras das inconsistências contábeis, em razão da divulgação do fato relevante, a Companhia perdeu, em menos de uma semana, quase 80% de valor de mercado, tendo as suas ações chegado a valer menos de R\$ 1,00, enquanto seu preço era superior a R\$ 12,00 no fechamento do mercado em 11.1.2023. Não fosse suficiente





a queda do valor das ações, a Companhia sofreu também consecutivos rebaixamentos em diversas agências de classificação de risco.

Outra consequência da crise financeira enfrentada pela Companhia foi a dificuldade de celebração de operações de adiantamento de recebíveis de cartões de crédito, modalidade usual de financiamento das operações das RECUPERANDAS, o que impediu o acesso a recursos de curto prazo necessários para o capital de giro do Grupo Americanas.

Ademais, a retenção e apropriação de recursos financeiros do Grupo Americanas contribuiu significativamente para o agravamento da crise financeira, parcialmente mitigada com a obtenção do financiamento DIP, autorizado pelo juízo da recuperação judicial em 09 de fevereiro de 2023, nos autos do incidente processual de nº 0813541-59.2023.8.19.0001.



7. PREMISSAS OPERACIONAIS DO GRUPO AMERICANAS

As operações do GRUPO AMERICANAS são constituídas por diversas subsidiárias e abrangem setores e atividades variadas. Após conversas com a administração da Companhia e análises das demonstrações financeiras de cada investida do GRUPO AMERICANAS, entendemos que as principais unidades de negócios, capazes de gerar caixa para as RECUPERANDAS provêm da operação da AMERICANAS (DIGITAL e FÍSICO) e HORTIFRUTI NATURAL DA TERRA (HNT), abrangendo uma série de produtos e serviços. É importante destacar que o plano de recuperação da Companhia considera o desinvestimento de HNT em dezembro de 2023, o que implica na projeção de tal unidade operacional apenas entre o período de janeiro a novembro de 2023.

Além dessas operações, o GRUPO AMERICANAS possui outras empresas investidas, tais como AME, VEM (donas das lojas Local, que fazem parte da *joint-venture* VEM em conjunto com a Vibra), Uni.Co e outras. O laudo de avaliação dos bens e ativos elaborado pela Apsis (AP 00092/23-02) descreve em detalhe e mensura em detalhe cada um desses ativos. De forma geral, após conversas com a administração da Companhia e análises das demonstrações financeiras de cada investida, entendemos que elas ainda não contribuem com geração de caixa material para as RECUPERANDAS.

As informações a seguir ilustram a visão da administração acerca de receitas, custos, despesas e investimentos projetados, já sob a perspectiva da recuperação judicial do GRUPO AMERICANAS.

UNIDADES OPERACIONAIS PROJETADAS

- **DIGITAL**

A unidade de negócios DIGITAL (ou *e-commerce*) abrange as plataformas digitais da Companhia, representada pelas marcas Americanas, Submarino e Shoptime, em uma estrutura híbrida que compreende as vendas diretas de mercadorias (1P) e as vendas de mercadorias de terceiros, também denominados *sellers* (3P). Tais vendas são realizadas pela internet, por meio dos sites e aplicativos das marcas.

A Americanas.com é a maior loja online do país, com milhões de produtos disponíveis em mais de 40 categorias. Já o Submarino constitui uma marca digital referência em produtos como livros, games, tecnologia e entretenimento. Além disso, a Shoptime é o maior canal de home shopping da América Latina, oferecendo itens relacionados às categorias: i) casa, mesa e banho; ii) eletroportáteis; iii) utilidades domésticas; e iv) esporte e lazer. Por fim, Americanas Empresas corresponde ao canal de *e-commerce* B2B da Companhia. Em conjunto, tais marcas fazem parte do *core business* da AMERICANAS, ou seja, a atividade operacional principal realizada pela Companhia.

A AMERICANAS também atua em um modelo híbrido, que une *e-commerce* e *marketplace*, além da integração possibilitada pelo O2O (*online-to-offline*) à plataforma física. A operação de *marketplace* da AMERICANAS representa a venda de produtos por terceiros (3P). A Companhia recebe uma comissão sobre as vendas realizadas e as soluções ofertadas aos seus clientes. O *marketplace* da AMERICANAS possibilita que clientes comprem produtos de diversas localidades, além de disponibilizar novas categorias, como supermercado *online*. Ao fim de 2021, a Companhia possuía cerca de 122 mil *sellers* (vendedores) em sua plataforma de *marketplace*.





Dentre os principais diferenciais das plataformas digitais da AMERICANAS estão a entrega em até 3 horas, pontos de retirada, experimentação de itens, *dark store* (centro de distribuição próprio), *drop-off point* (3P), cadastro de *sellers* locais e assistência ao cliente.

Em relação às operações de *advertising*, a AMERICANAS conta com um hub *omnichannel* de publicidade, que disponibiliza um portfólio de soluções voltadas para a mídia, tecnologia e conteúdo, com recursos integrados entre o digital e o físico. Dessa maneira, o Americanas *Advertising* oferece mais de 20 soluções de publicidade para seus *sellers* e fornecedores.

A Companhia ainda dispõe de 25 centros de distribuição e de mais de 200 hubs, além de uma malha de lojas físicas com capilaridade nacional. De acordo com o Relatório Anual da AMERICANAS de 2021, as lojas são um dos pilares da estratégia de *online-to-offline* (O2O), propiciando a entrega de itens de sortimento da própria loja ou do e-commerce em um período curto. Nesse sentido, o modelo O2O permite ao cliente a escolha da melhor plataforma de compra e o modelo de entrega mais conveniente.

A operação DIGITAL da AMERICANAS também é estimulada pela AME DIGITAL. A AME Digital é a plataforma financeira do GRUPO AMERICANAS, que surgiu com o propósito de monetizar todo o seu ecossistema. Em 2018, a AME surgiu como a carteira digital do ecossistema Americanas e suas capacidades e atribuições evoluíram rapidamente. Em 2021, foi iniciado o desenvolvimento da plataforma financeira do grupo, atribuída a AME, e contando com aquisições de importantes *fintechs*. Em 06 de outubro de 2022, a AME recebeu a autorização do Banco Central do Brasil para atuar como Instituição de Pagamento nas modalidades de emissora de moeda eletrônica e credenciadora, permitindo a participação do GRUPO AMERICANAS em operações de *Open Finance*.

▪ FÍSICO

A unidade de negócios FÍSICO compreende as operações voltadas ao varejo físico realizadas pela AMERICANAS. A Companhia comercializa milhares de produtos de diversas categorias, desde eletrônicos e eletrodomésticos até artigos de papelaria, alimentos frescos e perfumaria. Dentre as marcas que constituem o modelo Físico da AMERICANAS estão as Lojas Americanas tradicionais, além dos formatos *Express*, *Local* e *Ame Go*.

As lojas tradicionais contam com uma área de vendas média de 1.000 m², reposição automática de estoques e sortimento de até 60.000 itens. Já o formato *Express* contém uma área de vendas média de 400 m², logística *just-in-time* (conforme a demanda) e sortimento de até 15.000 itens. Ademais, as lojas *Local* possuem uma área de vendas média de 100 m², reposição diária de estoque e 80% do mix de produtos voltados para conveniência alimentar. Por fim, a *Ame Go* dispõe de uma área de vendas média de 50 m² e sortimento direcionado à conveniência, desenvolvida com tecnologia que emprega inteligência artificial e sensores.

A tabela a seguir exhibe o número de lojas físicas que a AMERICANAS possui (com exceção das lojas de HNT), conforme seu formulário de referência.



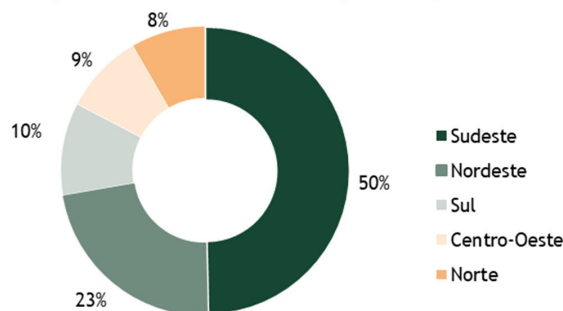
Lojas Físicas - AMERICANAS	
Formato	Quantidade
Tradicional	1.017
Express	783
Conveniência	60
Ame Go	3
Total	1.863

Fonte: RI da Companhia

Cabe ressaltar que as operações das lojas *Ame GO* e *Local* não estão consolidadas na projeção de fluxo de caixa elaborado neste relatório, uma vez que fazem parte da operação da AME e VEM, respectivamente. Segundo a administração da Companhia e análise das demonstrações financeiras dessas empresas, a operação da AME e das lojas *Local* ainda não contribuem significativamente com a geração de caixa para as RECUPERANDAS.

As lojas físicas da AMERICANAS estão concentradas nas regiões Sudeste e Nordeste, com um menor número de lojas nas diversas regiões do país. O gráfico abaixo ilustra a distribuição de lojas da AMERICANAS por região.

Lojas Próprias da Americanas por Região



Fonte: Relatório Anual de 2021

A AMERICANAS também possui mais de 860 mil metros quadrados de área total de armazenamento dos centros de distribuição, permitindo uma capilaridade nacional para a Companhia.

▪ HORTIFRUTI NATURAL DA TERRA (HNT)

O grupo HORTIFRUTI NATURAL DA TERRA (HNT) é composto pela rede Hortifruti e pela rede Natural da Terra (exclusiva de São Paulo) e representa a maior rede de comércio de hortifrutigranjeiros do país. O HNT distribui milhares de toneladas de legumes, frutas e verduras em dezenas de lojas espalhadas pelos quatro estados da região Sudeste.

O HNT executa uma estratégia *omnichannel*, na qual disponibiliza serviços para compras realizadas em suas lojas físicas, sites e aplicativos. O HNT também é referência no canal digital e suas vendas online representam 16% do total. Além do mais, o HNT dispõe de, aproximadamente, 230 veículos que transportam cerca de 16 mil toneladas de frutas, legumes e verduras todos os meses.





Conforme apresentado no site da Companhia, o grupo HNT possui mais de 15 lojas físicas na cidade de São Paulo e mais de 60 lojas espalhadas pelos estados do Rio de Janeiro, Espírito Santo e Minas Gerais.

A Companhia considera, em seu plano de recuperação, o desinvestimento de HNT em novembro de 2023. Dessa forma, as projeções operacionais de HNT englobam apenas o período entre janeiro de 2023 e novembro de 2023.

A seguir estão descritas as premissas operacionais avaliadas no contexto de recuperação judicial do GRUPO AMERICANAS.

PREMISSAS OPERACIONAIS

GROSS MERCHANDISE VOLUME (GMV)

O GMV é o valor bruto das mercadorias vendidas, sendo calculado antes de qualquer dedução ou despesa. No contexto da unidade DIGITAL, o GMV ilustra o valor dos produtos vendidos por *e-commerce* da AMERICANAS, enquanto o da unidade de negócios FÍSICO é composto somente pela categoria 1P.

O GMV da unidade de negócios DIGITAL é composto por duas categorias, 1P e 3P, as contas que compõem cada categoria estão descritas a seguir.

- **1P:** Incluem as vendas de mercadorias e serviços próprios após devoluções e incluindo impostos. As descrições de cada conta que compõe a categoria 1P de GMV estão apresentadas a seguir:
 - **Mercadoria:** Representa o valor dos produtos vendidos pela AMERICANAS no canal 1P;
 - **O2O:** Compreende as vendas das lojas físicas pelo canal DIGITAL;
 - **Serviços:** Abrangem, especificamente, os seguros de celulares, parte de propaganda e divulgação de parceiros dentro da plataforma;
 - **ADS:** São originados pelas operações de *advertising* do canal DIGITAL da AMERICANAS;
 - **Juros:** São os juros originados pelas operações de vendas de Mercadoria pela AMERICANAS;
 - **Frete 1P:** Trata-se dos fretes da categoria 1P (mercadorias próprias);
 - **Frete 3P:** Trata-se dos fretes da categoria 3P (mercadorias de parceiros, *marketplace*);
- **3P:** Engloba as vendas de parceiros (*marketplace* digital) e outras receitas, após devoluções e incluindo impostos. Esta categoria não considera O2O.

Já a composição do GMV referente ao canal FÍSICO está apresentada abaixo.

- **1P:** Incluem as vendas de mercadorias e serviços próprios após devoluções e incluindo impostos. As descrições de cada conta que compõe a categoria 1P de GMV da FÍSICO estão exibidas a seguir.
 - **Mercadoria:** Representa o valor dos produtos vendidos pela AMERICANAS nas lojas físicas;
 - **Serviços:** Abrangem, especificamente, os seguros de celulares, parte de propaganda e divulgação de parceiros dentro da plataforma;
 - **ADS:** São relacionados ao GMV originado pelas operações de *advertising* da AMERICANAS;
 - **Juros 1P:** São os juros originados pelas operações de vendas de Mercadoria pela AMERICANAS.

Além disso, o GMV correspondente ao HNT é decorrente das operações de varejo especializado em frutas, legumes e verduras em suas lojas físicas (nos formatos 'Tradicional' e 'Leve'). A projeção foi realizada com



base apenas nas lojas atuais dispostas pelo HNT, tendo em vista que há a expectativa do desinvestimento do HNT no ano de 2023.

O GMV com lojas atuais trata-se do faturamento proveniente das lojas físicas existentes do HNT na data-base da avaliação. Para fins de projeção, em relação ao período de 2023, considerou-se como ponto de partida que o HNT possui 81 lojas. Entre dezembro de 2021 e dezembro de 2022, o HNT realizou a abertura de 8 lojas e desativou 5 lojas em virtude de rentabilidade abaixo do esperado. A Companhia projeta a abertura de 6 novas lojas para o ano de 2023

O GMV projetado de AMERICANAS passa de R\$ 26.963 milhões em 2023 para R\$ 28.087, no ano de 2024, e R\$ 31.301 milhões em 2025. Os dois primeiros anos de projeção apresentam expansões, respectivamente, crescimentos de 4,17% e 11,4%. A partir de 2026, o GMV de AMERICANAS aumenta conforme a taxa de inflação projetada para o período.

GMV DIGITAL

Para efeitos de comparação com o histórico, é importante ressaltar que até 2021, a AMERICANAS estava dividida entre a B2W - Companhia Digital e sua controladora, Lojas Americanas S.A. Em 2021, houve a combinação operacional de negócios entre as duas companhias. No ano de 2019, o GMV DIGITAL da BW2 atingiu R\$ 18.778 milhões, alcançando R\$ 27.721 milhões em 2020. De acordo com o Relatório Anual da AMERICANAS de 2021, o *e-commerce*, já junto com a operação da B2W, representou 76% do GMV total da Companhia, representando, aproximadamente, R\$ 42.000 milhões. Ou seja, o GMV consolidado projetado apresenta uma melhora gradual até atingir patamares similares ao histórico apresentado pela Companhia.

A Companhia espera que o canal DIGITAL seja fortemente impactado pela crise financeira experienciada. Desse modo, a AMERICANAS considera a implementação de algumas ações com o objetivo de retomar o fluxo de clientes no curto prazo e elevar seu faturamento, como a elaboração de ações promocionais e campanhas de marketing em canais pagos e redes sociais e a utilização de métodos de precificação dinâmicos. Além do mais, a perpetuação das estratégias de otimização e alavancagem de vendas propiciarão a retomada do crescimento do GMV DIGITAL.

GMV FÍSICO

A projeção de GMV das lojas físicas no ano de 2023 reflete a manutenção da performance da AMERICANAS pelo canal FÍSICO após o pedido de Recuperação Judicial, com retomada das vendas após a Páscoa. Há a expectativa de manutenção de performance do segmento FÍSICO, que presencia um menor impacto em suas vendas. Além disso, a Companhia projeta a abertura de 15 (quinze) lojas físicas no ano de 2023. Cabe ressaltar que, a AMERICANAS expandiu seu número de lojas em 151, no ano de 2021, e em 5 lojas, considerando o período entre janeiro e setembro de 2022.

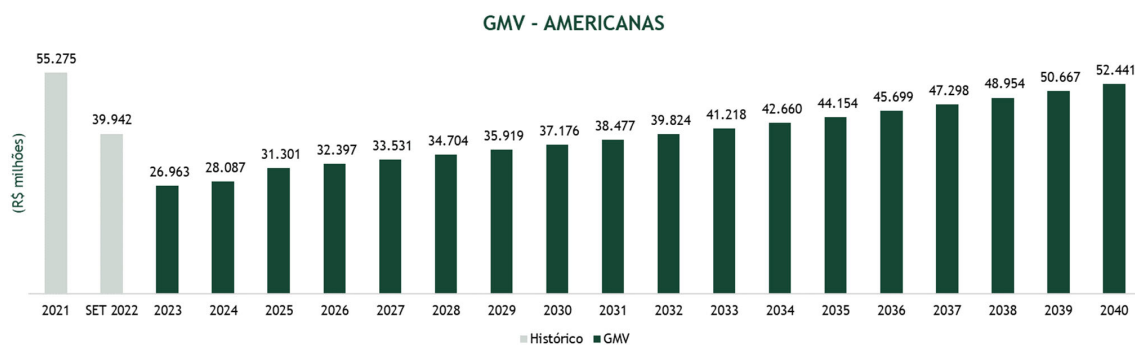
De acordo com a RECUPERANDA, não foram observadas modificações relevantes no comportamento dos consumidores de lojas físicas. No entanto, algumas medidas operacionais estão sendo empregadas com o objetivo de manter e elevar o fluxo de clientes no canal FÍSICO, dentre elas o recebimento do sortimento nas lojas, presença do sortimento de ovos de Páscoa exclusivos e manutenção do time de lojas físicas. Além do mais, também são considerados métodos de precificação que podem propiciar a elevação do *ticket* médio



a partir do uso do *mark-up*, elasticidade preço-demanda e precificação coordenada conforme a posição do estoque.

O crescimento dos anos de 2024 e 2025 considera, dessa forma, a expansão do canal DIGITAL, significativamente afetado pelo pedido de Recuperação Judicial, o crescimento do canal FÍSICO, em linha com o histórico da Companhia e a elevação das vendas em lojas atuais do HNT.

O gráfico a seguir demonstra a projeção do *Gross Merchandise Volume* da AMERICANAS, contemplando os canais DIGITAL e FÍSICO.



RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

A ROB de AMERICANAS é originada por suas operações nos canais DIGITAL e FÍSICO, além das vendas referentes ao HNT para o ano de 2023. Sua projeção contempla 17 anos projetados e foi feita com base nas expectativas da administração da COMPANHIA presentes nas projeções plurianuais fornecidas, já considerando o contexto da recuperação judicial do GRUPO AMERICANAS.

ROB DIGITAL

A ROB da unidade de negócios DIGITAL é composta por quatro linhas de receita, descritas a seguir, e seu crescimento representa a retomada da expansão no canal DIGITAL, fortemente impactado pela crise financeira da COMPANHIA. A partir da retomada do fluxo de clientes e da confiança de consumidores e *sellers*, espera-se que tal unidade de negócios apresente crescimento relevante nos próximos anos, embora ainda em patamares bastante inferiores ao histórico da AMERICANAS.

- **1P:** Composta pela soma das linhas de GMV da categoria 1P descritas na seção anterior. Desse modo, o GMV oriundo do canal 1P, que abrange as mercadorias vendidas pela AMERICANAS via *e-commerce*, é igual à ROB da modalidade 1P.
- **Comissão 3P:** Trata-se do percentual de comissão da COMPANHIA sob as operações 3P (parceiros e *marketplace*). Foi considerado um percentual (*take-rate*) de 14,6% sob o GMV 3P para o primeiro período de projeção em 2023, subindo para 15,5% a partir de 2024 e se mantendo neste patamar até 2040.
- **Receita de Juros 3P:** Trata-se das receitas provenientes dos juros das operações financeiras da categoria 3P (parceiros e *marketplace*);



- **Comissões sobre vendas (Cupom):** Trata-se das deduções provenientes da comissão sobre as vendas na categoria 3P (parceiros e *marketplace*) realizadas utilizando cupons.

ROB FÍSICO

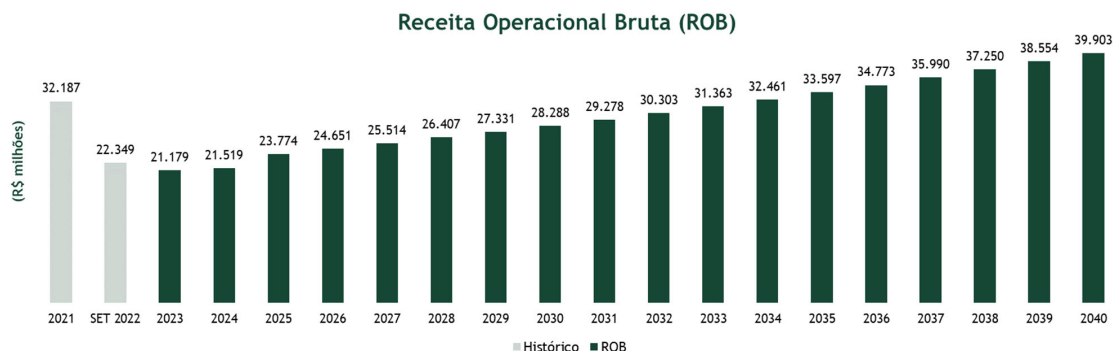
Já a ROB do canal FÍSICO é composta pelo GMV oriundo da unidade de negócios FÍSICO descrito na seção anterior, e seu crescimento é originado da manutenção de performance das lojas físicas na unidade de negócios FÍSICO, visto que tal canal apresentou leves impactos em relação à crise da COMPANHIA.

ROB HNT

Por fim, a ROB de HNT compreende o GMV apresentado na seção anterior. O crescimento da ROB de HNT é oriundo, em especial, da elevação da SSS (*Same-Store-Sales*) projetada para o ano de 2023, tendo em vista que a Companhia realizará o desinvestimento de tal unidade de negócios.

Sendo assim, a projeção da ROB de AMERICANAS foi realizada com base na expectativa da administração da COMPANHIA e é projetada como R\$ 21.179 milhões para o ano de 2023. Ao longo dos períodos projetivos, a ROB de AMERICANAS obtém uma expansão em virtude dos fatores descritos acima, como a expansão do canal DIGITAL e a manutenção de performance da unidade de negócios FÍSICO. No ano de 2040, a ROB de AMERICANAS alcança R\$ 39.903 milhões. Além disso, é importante destacar que a ROB de AMERICANAS atinge, em valores nominais, níveis pré-crise apenas em 2034.

O gráfico a seguir ilustra o crescimento da ROB de AMERICANAS ao longo dos períodos projetivos:



DEDUÇÕES PARA A RECEITA

As deduções da ROB de AMERICANAS abrangem os impostos e benefícios incidentes sobre as linhas de receita de DIGITAL, FÍSICO e HNT. Em linhas gerais, foram considerados os percentuais de 9,25% de PIS/COFINS, enquanto as alíquotas de ICMS e ISS variam conforme a categoria de receita. As deduções da ROB de AMERICANAS passam de 15% no primeiro ano de projeção para 15,5% ao longo do período projetivo, refletindo o mix de produtos vendidos e o crescimento distinto das linhas de receita e constituindo as expectativas da administração.

CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos operacionais da AMERICANAS compreendem as linhas de custos operacionais dos canais FÍSICO, DIGITAL, além dos custos referentes à HNT.



▪ DIGITAL

Os custos operacionais da unidade de negócios DIGITAL consistem na soma de 11 (onze) categorias distintas: Mercadoria Partida; Arrecadação + PDD; O2O; Arrecadação O2O + PDD; Quebra; Frete Variável Digital (1P) - Click; Frete Variável O2O; Frete Variável Digital 3P - Click; Custos Fixos de Frete; Custos de Rescisão Frete 1P. As descrições das linhas de custos operacionais do canal DIGITAL estão ilustradas a seguir.

- **Mercadoria Partida:** Compreendem os custos relacionados à venda de mercadorias pela AMERICANAS em seus canais digitais;
- **Arrecadação + PDD:** Estes custos representam o rebate, atividade na qual o fornecedor promove um desconto para futuras compras da companhia;
- **O2O:** Trata-se dos custos relacionados à categoria *Online-to-Offline*, na qual vendas originadas nos canais digitais são convertidas para os canais físicos da AMERICANAS;
- **Arrecadação O2O + PDD:** Esta linha de custos representam o rebate da categoria *Online-to-Offline*;
- **Quebra:** São os custos relacionados à quebra (avarias) de mercadoria.
- **Frete Variável Digital (1P) | Click:** Trata-se dos custos relacionados aos fretes dos pedidos da plataforma digital na categoria 1P atendidos pela Click Rodo, empresa subsidiária do GRUPO AMERICANAS e operadora de transporte da Americanas Entrega;
- **Frete Variável O2O:** São os custos referentes aos fretes originados das operações *Online-to-Offline*;
- **Frete Variável Digital (3P) | Click:** São os custos decorrentes aos fretes dos pedidos da plataforma digital na categoria 3P (*marketplace* e parceiros), atendidos pela Click Rodo, subsidiária do GRUPO AMERICANAS e operadora de transporte da Americanas Entrega;
- **Frete Variável Digital (3P) | Correios:** Representam os custos relacionados aos fretes dos pedidos da plataforma digital na categoria 3P (*marketplace* e parceiros) atendidos pelos Correios;
- **Custos Fixos de Frete:** São os custos fixos referentes aos fretes da categoria 1P;
- **Custos de Rescisão Frete 1P:** São custos incorridos em setembro de 2023 referentes a rescisões relacionadas a estrutura de frete / logística da categoria 1P.

▪ FÍSICO

Já os custos operacionais da unidade de negócios FÍSICO são segregados em oito linhas de custos distintas: i) Mercadoria Partida; ii) Arrecadação + PDD; iii) Benefício Mercadoria; iv) Quebra; v) Perda; vi) Serviços; vii) ADS; viii) CMV Frete 1P.

- **Mercadoria Partida:** Compreendem os custos relacionados à venda de mercadorias pela AMERICANAS em suas lojas físicas;
- **Arrecadação + PDD:** Esses custos representam o rebate, atividade na qual o fornecedor promove um desconto para futuras compras da Companhia;
- **Benefício Mercadoria:** Constituem os benefícios originados da venda de mercadorias;
- **Quebra:** São os custos relacionados à quebra de mercadorias - avarias;
- **Perda:** Tal linha de custos abrange os dispêndios relacionados à perda de mercadorias pela unidade de negócios FÍSICO;



- **Serviços:** São os custos originados pelos serviços prestados pela Companhia em sua unidade de negócios FÍSICO, como seguros de celulares;
- **ADS:** Representam os custos voltados à propaganda de parceiros no canal FÍSICO da AMERICANAS;
- **CMV Frete 1P:** Compreendem os custos relacionados ao frete de vendas pelo canal FÍSICO.

▪ HNT

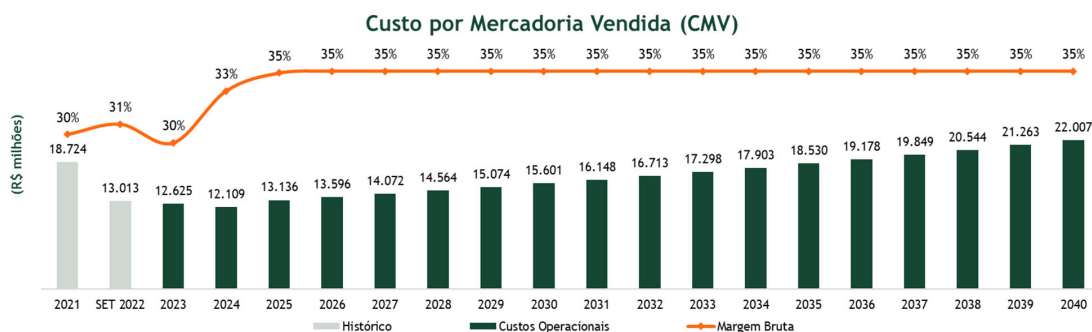
Por fim, os custos operacionais de HNT são compostos por quatro categorias: i) Mercadoria; ii) Quebras/Perdas; iii) Embalagem Consumo; e iv) Verbas Comerciais.

- **Mercadoria:** Os dispêndios com Mercadoria representam os custos das mercadorias vendidas por HNT;
- **Quebras/Perdas:** São os custos relacionados à quebra de mercadorias - avarias -, e à perda de produtos pela HNT;
- **Embalagem Consumo:** São os gastos referentes às embalagens de produtos vendidos pela HNT;
- **Verbas Comerciais:** Representam gastos relacionados à comercialização dos produtos por HNT.

As linhas de custos operacionais da AMERICANAS foram projetadas com base nas expectativas da administração da empresa referentes a variação de cada linha de custos, refletindo as realidades operacionais dos canais DIGITAL, FÍSICO, e de HNT.

Visto que a operação de HNT será desinvestida, seus custos operacionais foram projetados apenas para o ano de 2023 e não foram abrangidos ganhos de margem e maior eficiência operacional.

Desse modo, a margem bruta da AMERICANAS é projetada como 30% no ano de 2023, inferior ao histórico da Companhia, e cresce gradualmente até alcançar 35% ao longo do período de projeção. O gráfico abaixo exhibe o comportamento dos custos operacionais da Companhia ao longo dos anos projetivos, além da margem bruta:



DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais de AMERICANAS constituem as despesas das unidades de negócios DIGITAL, FÍSICO e HNT. As despesas referentes aos canais DIGITAL e FÍSICO são segmentadas em duas categorias distintas: i) despesas variáveis; e ii) despesas fixas.

As despesas variáveis dos canais DIGITAL e FÍSICO abrangem as seguintes categorias de despesas: i) meios de pagamento; ii) marketing; iii) *cashback*; iv) embalagens; v) perda; e vi) despesas gerais variáveis.





Já as despesas fixas dos canais DIGITAL e FÍSICO incluem: i) folha de pagamentos; ii) despesas com tecnologia; iii) aluguel de lojas; iv) IPTU e condomínio; v) despesas com serviços; vi) jurídico e assessores; vii) créditos referentes à impostos; viii) outras despesas, composta por manutenção e reparos, segurança e limpeza, *utilities*, entre outras despesas; ix) custos de rescisão de folha; x) custos de rescisão de aluguel; e xi) custos de rescisão de aluguel de centros de distribuição.

Por fim, as despesas operacionais de HNT também são compostas por despesas variáveis e despesas fixas. As despesas variáveis compreendem gastos com logística, enquanto as despesas fixas abrangem: despesas com pessoal, despesas com ocupação, demais despesas gerais e despesas com a matriz.

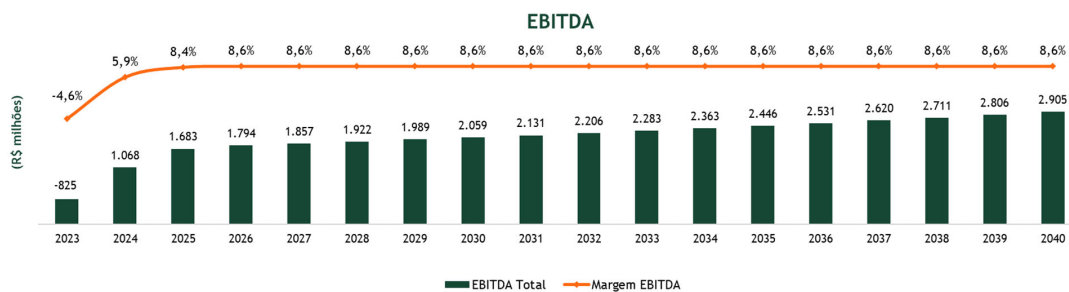
Dessa forma, são considerados ganhos de margem originados da projeção das despesas operacionais. Em relação aos canais DIGITAL e FÍSICO, são estimadas reduções das despesas referentes ao marketing e *cashback*.

Além do mais, a retração de despesas fixas do canal DIGITAL, como despesas com folha de pagamentos e aluguel, foi incluída nas projeções em virtude da reestruturação de tal unidade de negócios, que proporcionará a otimização e readequação da estrutura atual e dos dispêndios de aluguel, em virtude da perda de faturamento pós pedido de Recuperação Judicial.

Já em relação ao canal FÍSICO, considera-se a otimização e reestruturação de sua operação. A Companhia projeta renegociação de contratos e fechamento de lojas que apresentem faturamento inferior ao esperado, que acarretam a redução da folha e declínio das despesas com aluguel.

A partir de 2023, a Companhia modificou seu foco, buscando elevar suas margens em detrimento do crescimento do GMV. Desse modo, considera-se, nas projeções financeiras, a retomada gradual de GMV, em especial no canal DIGITAL, melhoras na margem bruta em função da manutenção da margem observada atualmente e do retorno do rebate de fornecedores e, por fim, a readequação da estrutura digital ao novo patamar de GMV. Dessa maneira, os ganhos de margem obtidos pela Companhia ao longo do período projetivo podem ser ilustrados pela margem EBITDA, que passa de -4,6%, em 2023, para 9% no ano de 2025, percentual mantido estável até o fim da projeção.

O gráfico abaixo demonstra a projeção de EBITDA e margem EBITDA projetada para AMERICANAS:



Como podemos observar no gráfico acima, é projetada uma recuperação de margem EBITDA da Companhia devidos aos fatores mencionados acima. Além disso, podemos observar que a margem projetada está em linha com o histórico da Companhia e margem de empresas do setor, conforme demonstrado no Capítulo 5.



CAPITAL DE GIRO

A variação do capital de giro para AMERICANAS foi calculada a partir das expectativas da administração com início em janeiro de 2023. Foram consideradas projeções distintas de capital de giro para as unidades de negócios DIGITAL, FÍSICO e HNT. Em linhas gerais, o capital de giro para DIGITAL e FÍSICO foram calculados de maneira integrada, enquanto o capital de giro de HNT foi estimado de forma segregada.

Os dias de giro de 2023 apresentam grande volatilidade em função do impacto da crise financeira da Companhia em suas operações, do pedido de recuperação judicial e de aspectos sazonais. Dessa forma, os dias de giro de estoque foram calculados como 110 dias no ano de 2024, valor que declina para 90 dias no ano de 2026 e reflete uma maior eficiência operacional da Companhia.

Já os dias de giro referentes as contas a pagar das modalidades DIGITAL e FÍSICO foram reduzidas de forma significativa, representando a manutenção do sortimento pela Companhia e estreitamento da relação comercial junto aos fornecedores. Em relação ao *marketplace*, a Companhia estima uma redução do prazo de repasse aos *sellers*, visando atrair fornecedores e clientes.

Portanto, considera-se uma elevação de 22 dias de giro para 25 após a aprovação do plano de recuperação para as contas a pagar dos canais FÍSICO e DIGITAL 1P no ano de 2023. A partir de 2024, projeta-se 55 dias de giro até o fim do período projetivo. Já em relação às contas a pagar do canal DIGITAL 3P, a Companhia calcula 11 dias de giro para o ano de 2023, valor que se expande para 15 dias no ano de 2024.

Por fim, os dias de giro de contas a receber, passam de 64 dias, em 2023, para 65 dias a partir de 2025. A tabela abaixo exhibe os dias de giro considerados para DIGITAL e FÍSICO a partir de 2026.

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a Receber	65	ROB
Estoque	90	CMV
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a Pagar (Físico)	55	CMV Físico
Contas a Pagar (Digital 1P)	55	CMV 1P
Contas a Pagar (Digital 3P)	15	GMV 3P

IMPOSTO DE RENDA (IR) E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL (CSLL)

A AMERICANAS está enquadrada no regime de lucro real. Para o cálculo da base tributável do IR e CSLL, foram consideradas as alíquotas incidentes de 25% e 9%, respectivamente.

OUTROS AJUSTES

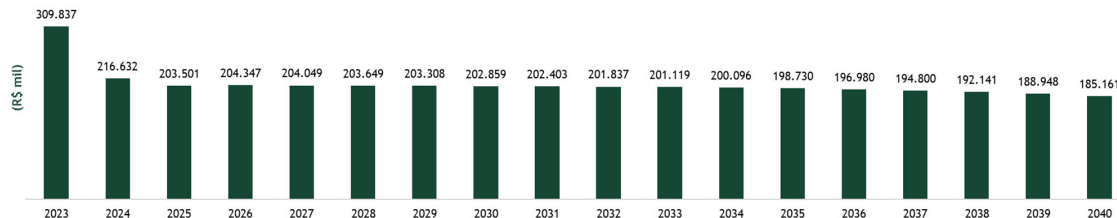
Os Outros Ajustes, abrangido no fluxo de caixa operacional da Companhia, compreende o valor líquido de duas categorias distintas: i) Variação de Outros Ativos e Passivos; e ii) Demais Ajustes.

A Variação de Outros Ativos e Passivos consiste nas variações nas demais contas presentes no balanço patrimonial da Companhia ao longo do período projetivo, tais como despesas antecipadas, outros ativos, obrigações sociais, provisões, adiantamentos e outras. Já a linha Demais Ajustes representa Receitas Não Operacionais/Contingências e demais saídas de caixa projetadas pela Companhia.

O gráfico a seguir demonstra as estimativas referentes à saída de caixa de Outros Ajustes.



Outros Ajustes (-)



FLUXO DE CAIXA DOS INVESTIMENTOS

Conforme informações da administração da AMERICANAS, novos investimentos são necessários com o intuito de realizar a manutenção de suas operações atuais, além de futuras expansões. Os investimentos projetados pela Companhia são segregados entre as três unidades operacionais: DIGITAL, FÍSICO e HNT.

▪ DIGITAL

Foram considerados tanto investimentos em Projetos como investimentos em Licenças e Imobilizado.

Em linhas gerais, o CAPEX de DIGITAL é composto pela folha de TI referente a pessoas dedicadas ao projeto de combinação das plataformas e por investimentos em tecnologia, que engloba gastos com o Google Cloud, Licença Oracle, aquisição de equipamentos, entre outros investimentos com licenças referentes a projetos. A partir de 2024, o CAPEX da unidade de negócios DIGITAL cresce de acordo com a inflação.

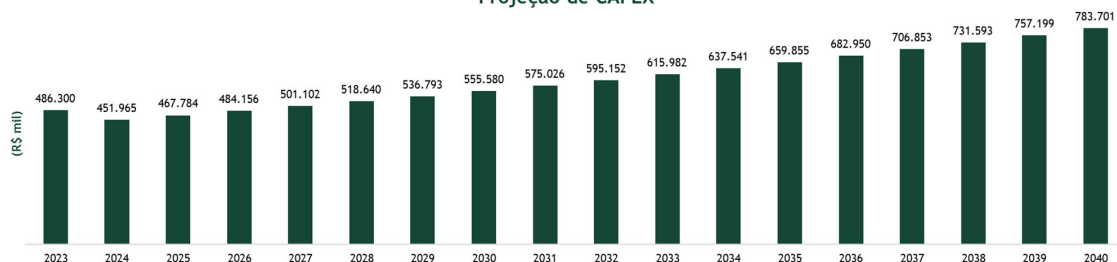
▪ FÍSICO

O CAPEX da unidade de negócios FÍSICO é constituído por investimentos em lojas novas, reformas de lojas e, por fim, investimentos recorrentes - que incluem investimentos em melhorias, equipamentos de segurança e outras adequações. Sendo assim, a AMERICANAS prevê a abertura de 15 lojas em 2023, representando investimentos de R\$ 72.000 mil no ano de 2023. A partir de 2024, o CAPEX da unidade de negócios FÍSICO é corrigido pela inflação.

▪ HNT

Os investimentos de HNT são compostos pelo CAPEX da abertura de novas lojas e outros investimentos. A administração da Companhia prevê a abertura de seis novas lojas no ano de 2023. Já CAPEX relacionado a outros investimentos abrangem investimentos em manutenção das lojas, reformas, logística e gastos com TI. Considerou-se investimentos em HNT apenas para o ano de 2023, tendo em vista o desinvestimento projetado pela Companhia:

Projeção de CAPEX



ENTRADAS E SAÍDAS DE CAIXA PROVENIENTE DE EMPRESAS INVESTIDAS

Conforme descrito acima, a AMERICANAS possui investimento em outras empresas. No presente relatório, consideramos a projeção de caixa apenas da operação da AMERICANAS, incluindo as operações DIGITAL e FÍSICO e HORTIFRUTI NATURAL DA TERRA. Descrevemos abaixo o tratamento dado as demais empresas investidas do GRUPO AMERICANAS:

- **AME:**

A operação consolidada da Ame, desde a sua criação, apresenta resultados operacionais negativos (entre 2019 e setembro de 2022), por ser uma operação ainda muito intensiva em custos de captação de clientes. Segundo conversas com a Administração do Grupo Americanas, a previsão é que a operação da AME ainda necessite de aportes de capital para cobrir déficit de geração de caixa projetados. Como a AME é importante para a operação da AMERICANAS, pois ajuda a monetizar todo o ecossistema Americanas, oferecendo produtos que turbinam a receita, como o *marketplace* de crédito para pessoas físicas, a antecipação de recebíveis para pessoas jurídicas, crédito fumaça para pessoas jurídicas, cartão de crédito AME, carnê digital, compatibilidade com o PIX, e outros, é importante que essa empresa siga em operação. Dessa forma, foi considerado o aporte de capital em AME, durante todo o período projetado, visando cobrir déficit de caixa. A Apsis não teve acesso às projeções de AME, portanto não validamos as premissas consideradas.

- **VEM:**

A Vibra Energia sinalizou a intenção de encerrar a parceria com a Americanas e descontinuar a operação da Vem Conveniência. O encerramento da parceria entre ambas as companhias possui previsibilidade contratual, através do Acordo de Acionistas firmado, e que também apresenta e prevê resolução de impasse dessa natureza. Conforme extrato do Acordo de Acionistas recebido, a cláusula 5.3.2 discorre sobre a segregação das lojas de pequeno varejo antes do 3º ano de parceria. O caput dessa cláusula prevê resolução de impasses entre acionistas, sendo a 5.3.2. a aplicável para o cenário atual de encerramento da parceria (antes do 3º ano).

Conforme descrito na cláusula 5.3.2 do Acordo de Acionistas, a metodologia de cálculo para segregação do valor a ser recebido por Vibra e Americanas, oriundo do fim da parceria, está previsto no Anexo 5.3.2 do mesmo documento. O cálculo é realizado com base no GMV acumulado dos últimos 12 meses para as lojas franqueadas e na receita acumulada dos últimos 12 meses para lojas próprias, sendo aplicado dois múltiplos: 0,73 para lojas franqueadas e 3,1 para lojas próprias. Além disso, a cláusula 5.3.3 prevê a dedução do pagamento a ser realizado em favor da Americanas no montante exato dos aportes pendentes à data do fim da parceria.

Dessa forma, com base no Acordo de Acionistas, foi considerado o recebimento de valor compensatório relacionado ao encerramento da operação de VEM CONVENIÊNCIA.

Além do recebimento desta compensação, a AMERICANAS ficará com a operação das Lojas Local, sua parcela que havia sido contribuída na *joint-venture*. Destacamos que a operação das Lojas Local é deficitária e entendemos que, caso as Lojas Local continuem em operação, o valor da compensação a ser recebido pode ser consumido pela operação da empresa.



- **Alienação de ativos:**

O GRUPO AMERICANAS também considera em seu plano de recuperação a alienação de ativos, além da rescisão contratual referente a *joint-venture* VEM, descrita acima. A Companhia projeta que a alienação dos ativos citados irá gerar R\$ 2.903.510 mil de caixa em dezembro de 2023.

De acordo com o plano de pagamentos aos seus credores, em particular a Classe III - Financeiros, caso os recursos líquidos originados pela venda de ativos ultrapassem o montante de R\$ 2 bilhões, o valor de R\$ 2 bilhões será destinado à recompra antecipada de dívida e o excedente será direcionado ao caixa da Companhia, conforme descrito detalhadamente no Capítulo 9. Caso os recursos sejam inferiores ao montante de R\$ 2 bilhões, a totalidade do valor gerado pela alienação de ativos será destinada à recompra da dívida.

Como esses ativos serão alienados, as estimativas de valor foram disponibilizadas pela COMPANHIA. Não fez parte do escopo da Apsis qualquer análise sobre essas avaliações. A Apsis não se responsabiliza pela conclusão de valor desses ativos.

Como o valor da venda considerado é de R\$ 2,9 bilhões, R\$ 2 bilhões vão para pagamento dos credores e o excedente, aproximadamente R\$ 900 milhões, vai para o caixa da Companhia. Entendemos que, uma venda por valor inferior ao estimado pela Companhia pode impactar a geração de caixa, mas não o suficiente para afetar a viabilidade do plano, uma vez que, mesmo no pior cenário, o caixa não ficaria negativo em nenhum mês.

- **Outros ativos:**

Além das investidas descritas acima, a AMERICANAS possui investimento em outras empresas menos representativas, conforme demonstrado no organograma do Capítulo 4. O laudo de avaliação dos bens e ativos elaborado pela Apsis (AP 00092/23-02) descreve em detalhe e mensura em detalhe cada um desses ativos. De forma geral, após conversas com a administração da Companhia e análises das demonstrações financeiras de cada investida, entendemos que elas ainda não contribuem com geração de caixa material para as RECUPERANDAS e também não requerem aportes de caixa material para as RECUPERANDAS, por isso, não foram consideradas neste estudo.



8. PREMISSAS-CHAVE DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DO GRUPO AMERICANAS

A reestruturação da AMERICANAS tem como pilares as premissas descritas a seguir. Caso não se realizem, a implementação do plano, tal como proposta, pode não ser realizada.

- Reestruturação da dívida.
- Retomada das vendas em todos os canais.
- Redução de custos.
- Resultados/necessidades de aporte de empresas investidas
- Aporte de acionistas.
- Outras premissas macroeconômicas.

8.1. RENEGOCIAÇÃO DAS DÍVIDAS

No presente estudo, foram consideradas as propostas de renegociação do endividamento do passivo da AMERICANAS contidas em seu plano de recuperação judicial, assim como seus prazos, taxas e demais condições. Conforme demonstrado no próximo Capítulo, o plano de recuperação judicial da AMERICANAS é viável mediante a aprovação do plano de recuperação por parte de seus credores. A proposta de pagamento de cada classe de credores é pormenorizada no próximo Capítulo.

8.2. RETOMADA DE VENDAS

A Companhia foi fortemente impactada pela crise financeira, o que provocou uma queda significativa no tráfego de sua plataforma de e-commerce e afetou suas vendas. Nesse contexto, a Companhia considera uma retomada de vendas, especialmente no canal DIGITAL, que abrange a retomada da confiança por clientes e fornecedores e propicia uma expansão no tráfego das plataformas digitais da Companhia e, conseqüentemente, nas vendas do canal DIGITAL. Assim, a Companhia projeta um crescimento significativo de vendas no canal DIGITAL para os anos de 2024 e 2025 em virtude da forte queda apresentada em 2023, representando uma normalização de suas operações.

Em relação ao canal FÍSICO, a Companhia estima a abertura de novas lojas - 15 apenas em 2023 - para os próximos anos, propiciando o crescimento de vendas por tal canal. Além disso, a AMERICANAS expandiu seu número de lojas em 151, no ano de 2021, e em 5 lojas entre o período de janeiro a setembro de 2022. Por fim, a AMERICANAS também estima o crescimento de vendas das lojas atuais (*Same-Store Sales - SSS*).

É importante ressaltar que qualquer atraso no cronograma de implementação de estratégias de retomada de confiança de clientes e fornecedores, do cronograma de abertura de novas lojas e do crescimento de vendas pode resultar em um impacto significativo no fluxo de caixa das RECUPERANDAS.

8.3. REDUÇÃO DE CUSTOS

As RECUPERANDAS estimam que reduções de custos são primordiais para melhoras de margem e otimização operacional. Desse modo, esforços para reduzir os custos a partir da reestruturação e readequação da estrutura do canal DIGITAL, em virtude da retração do faturamento da Companhia, declínio dos custos com aluguel por meio de rescisões e renegociações, redução do número de lojas por meio do fechamento de lojas que não tenham boa performance e maior eficiência operacional. Dessa maneira, qualquer dificuldade



para implementar as reduções de custos citadas podem ocasionar mudanças significativas no fluxo de caixa da RECUPERANDA.

8.4. RESULTADOS/NECESSIDADES DE APORTE DE EMPRESAS INVESTIDAS

O GRUPO AMERICANAS dispõe de outras empresas investidas, como a AME, VEM, que faz parte da *joint-venture* com a Vibra, Uni.Co, empresas que auxiliam a operação logística da AMERICANAS, como a Click Rodo, empresas criadas para auxiliar o ecossistema digital do GRUPO AMERICANAS, como a BIT, e outras investidas pouco materiais. Tais empresas subsidiárias são pouco relevantes e várias não possuem histórico de rentabilidade financeira e, conseqüentemente, exigem constantes aportes da AMERICANAS. Por esses motivos, a Companhia não considerou em seu modelo financeiro entradas e saídas de caixa referentes às demais empresas investidas. A Companhia ainda está estimando os efeitos econômico-financeiros decorrentes da crise para estas empresas investidas. A Apsis não teve acesso às projeções das subsidiárias, portanto não validamos as premissas consideradas. Portanto, necessidades de aporte de capital pelas subsidiárias podem impactar a viabilidade do plano de recuperação proposto e gerar efeitos significativos no fluxo de caixa das RECUPERANDAS.

8.5. APORTE DOS ACIONISTAS

As RECUPERANDAS projetam, em seu plano de recuperação, um aumento de capital de até R\$ 10 bilhões, previstos para o ano de 2023, que possui a finalidade de assegurar os recursos mínimos necessários para a implementação dos termos e condições de reestruturação dos créditos concursais abrangidos no plano. Sendo assim, qualquer modificação no cronograma e na estrutura do aporte considerado pela Companhia em seu plano de recuperação pode acarretar um impacto significativo no fluxo de caixa das RECUPERANDAS.

8.6. OUTRAS PREMISSAS MACROECONÔMICAS

As análises e as conclusões contidas consideram certas premissas macroeconômicas. Entendemos que as premissas mais sensíveis ao fluxo de caixa da AMERICANAS são:

- Produto Interno Bruto (PIB).
- Taxas de inflação brasileira - IPCA e IGPM.
- Certificado de Depósito Interbancário (CDI).
- Endividamento das famílias.
- Taxa de desemprego.
- Renda média das famílias.

Uma variação dessas premissas pode causar um impacto positivo ou negativo no fluxo de caixa projetado da COMPANHIA.



9. PROPOSTA DE PAGAMENTO AOS CREDORES

Uma vez homologado o plano, a proposta de pagamento descrita a seguir reestruturará todos os créditos sujeitos à recuperação judicial. Com a referida novação e salvo se expresso de forma diversa no plano, deixarão de ser aplicáveis todos os índices financeiros, obrigações, *covenants*, hipóteses de vencimento antecipado e multas, bem como outras obrigações e garantias que sejam incompatíveis com o plano de recuperação apresentado pelas RECUPERANDAS. Os créditos novados na forma do Artigo 59 da Lei de Recuperação Judicial constituirão a dívida reestruturada.

A tabela a seguir traz o resumo da lista de credores das RECUPERANDAS, conforme petição inicial do plano de recuperação judicial ajuizado.

CLASSE DE CREDOR	SALDO EM MARÇO DE 2023 (R\$ bilhões)
Classe I - Trabalhista	0,082
Classe II - Garantia Real	0
Classe III - Quirografários (Fornecedores)	5,3
Classe III - Quirografários (Financeiros)	36,8
Classe IV - MV e EPP	0,156
Total (=)	42,3

O plano de recuperação judicial detalha a sua proposta de reestruturação dos créditos concursais. A exposição que se segue apresenta o resumo da proposta de pagamento aos credores, conforme descrita no plano de recuperação judicial, e as premissas consideradas na elaboração do fluxo de pagamentos da dívida utilizado no modelo apresentado pelas RECUPERANDAS e por seus assessores.

A elaboração do fluxo de pagamentos da dívida previsto no plano de recuperação judicial levou em consideração: (i) os valores dos créditos constantes da lista de credores apresentada pelas RECUPERANDAS; (ii) o aumento de capital previsto pela Companhia e captação de dívidas a mercado; (iii) alienação e oneração de bens e direitos do ativo permanente; (iv) a capacidade de geração de caixa da AMERICANAS; e (v) possíveis operações de reorganização societária.

A seguir, apresentamos o detalhamento da proposta por tipo de credor, conforme o plano de recuperação judicial.

9.1. PROPOSTAS DE PAGAMENTO

PAGAMENTO DOS CREDORES TRABALHISTAS (CLASSE I)

O pagamento dos Credores Trabalhistas será feito pelas RECUPERANDAS dentro do limite legal e nos termos dispostos a seguir.

Os Credores Trabalhistas representam os créditos concursais derivados da legislação do trabalho, decorrentes de acidentes de trabalho, e decorrentes da comunicação da rescisão do contrato de trabalho anteriormente à data do pedido de recuperação judicial, independentemente da forma do cumprimento do aviso prévio. O pagamento dos Credores Trabalhistas será realizado de acordo com os termos e condições originais de pagamento em até 30 (trinta) dias contados da data de homologação do plano de recuperação judicial.

REESTRUTURAÇÃO DOS CRÉDITOS COM GARANTIA REAL (CLASSE II)



No momento atual, não constam Credores com Garantia Real no quadro geral de Credores das RECUPERANDAS.

PAGAMENTOS DOS CREDITORES QUIROGRAFÁRIOS (CLASSE III)

O pagamento dos “Créditos Quirografários - Classe III” apresenta a seguinte estrutura:

i) Leilão Reverso: As RECUPERANDAS promoverão, após a data de homologação e em até 60 (sessenta) dias a partir da conclusão do aumento de capital previsto no plano, uma rodada de pagamento antecipado aos Credores Quirografários que optarem por receber a quitação integral da totalidade ou de parte de seus Créditos Quirografários novados nos termos do plano de recuperação com um desconto não inferior a 70% (setenta por cento) do respectivo montante do Crédito Quirografário. Tal rodada de pagamentos denomina-se Leilão Reverso.

As condições específicas para participação no Leilão Reverso a ser realizado pelas RECUPERANDAS, as regras e o valor máximo a ser utilizado pelas RECUPERANDAS para o pagamento dos respectivos Créditos Quirografários no contexto do Leilão Reverso, o que não será inferior a R\$ 2.500.000.000,00 (dois bilhões e quinhentos milhões de reais), provenientes do aumento de capital, inclusive eventuais restrições, serão detalhadas no edital a ser divulgado previamente ao Leilão Reverso pelas RECUPERANDAS.

Poderão participar do Leilão Reverso todos os Credores Quirografários que não sejam parte em nenhuma demanda contra as RECUPERANDAS, suas afiliadas, seus acionistas ou administradores e tenham desistido de toda e qualquer demanda contra as RECUPERANDAS, suas afiliadas, seus acionistas ou administradores, e, por fim, se abstenham de tomar qualquer medida de execução ou ajuizar qualquer demanda contra as RECUPERANDAS, suas afiliadas, seus acionistas ou administradores.

Caso mais de um Credor Quirografário seja considerado vencedor do Leilão Reverso, e caso o valor do Leilão Reverso destinado pelas RECUPERANDAS para o Leilão Reverso não seja suficiente para o pagamento integral (considerando os descontos oferecidos no âmbito do respectivo Leilão Reverso) de todos os Credores Quirografário vencedores, o pagamento deverá ser realizado de forma *pro rata* aos Credores Quirografários considerados vencedores do Leilão Reverso em razão de terem oferecido o mesmo percentual de desconto, observado o desconto mínimo e limitado ao saldo dos respectivos Créditos Quirografários constante da relação de credores.

Entretanto, na hipótese de existir algum saldo remanescente do valor do Leilão Reverso após o efetivo pagamento integral (considerando os descontos oferecidos no âmbito do respectivo Leilão Reverso) de todos os Créditos Quirografários ofertados por todos os Credores Quirografários considerados vencedores no Leilão Reverso, o respectivo saldo do valor do Leilão Reverso será utilizado pelas RECUPERANDAS para pagamento Créditos Quirografários ofertados pelos demais Credores Quirografários para pagamento com desconto percentual no contexto do Leilão Reverso, observado o desconto mínimo. Nesse caso, as RECUPERANDAS sempre pagarão primeiramente os respectivos Credores Quirografários que ofereceram o segundo maior desconto sobre o valor de seus Créditos Quirografários ofertados para pagamento no contexto do Leilão Reverso, de forma *pro rata* e limitados ao saldo dos respectivos Créditos Quirografários constante da relação de credores, e assim sucessivamente até utilização da totalidade do Valor do Leilão Reverso, caso haja demanda, sendo certo que, após o pagamento de todos os Credores Quirografários participantes do Leilão



Reverso que observaram o desconto mínimo, eventuais saldos remanescentes dos montantes de Créditos Quirografários serão pagos nos termos da opção escolhida pelos respectivos Credores Quirografários para pagamento de seus Créditos Quirografários.

Na hipótese de não existir um Credor Quirografário que seja considerado vencedor de determinado Leilão Reverso, ou ainda existir algum saldo remanescente do valor do Leilão Reverso após o efetivo pagamento dos Créditos Quirografários de todos os Credores Quirografários participantes do Leilão Reverso que observaram o desconto mínimo, o respectivo saldo do valor do Leilão Reverso poderá ser utilizado pelas RECUPERANDAS, a seu exclusivo critério, para investimentos em suas atividades.

ii) Opção de Reestruturação Dívida a Mercado: Os Credores Quirografários que estejam adimplentes com seu compromisso de não litigar poderão optar, expressamente, por receber o pagamento do saldo remanescente dos seus respectivos Créditos Quirografários, após eventual pagamento de parte dos Credores Quirografários no contexto do Leilão Reverso, nos termos e condições descritos abaixo.

Os Credores Quirografários que cumprirem com os requisitos descritos a seguir poderão manifestar seu interesse em participar da Opção de Reestruturação Dívida a Mercado, em até 30 (trinta) dias contados da data da homologação.

Em até 90 (noventa) dias contados da data da conclusão do aumento de capital (novos recursos), será realizado o aumento de capital considerando a capitalização de créditos da AMERICANAS, por subscrição privada de novas ações ordinárias de emissão da AMERICANAS, no valor total de até R\$ 10.000.000.000,00 (dez bilhões de reais), o qual será subscrito e integralizado, de forma *pro rata*, pelos Credores Quirografários que escolherem tal opção de pagamento, mediante a capitalização do saldo remanescente dos seus respectivos Créditos Quirografários, após eventual pagamento de parte os Créditos Quirografários no contexto do Leilão Reverso. Em contrapartida à capitalização de seus Créditos Quirografário, no contexto do aumento de capital (capitalização de créditos), os Credores Quirografários receberão Novas Ações Capitalização de Créditos, cujo preço de emissão será definido nos termos do art. 170 da Lei das Sociedades por Ações e igual ao preço de emissão das Novas Ações Aumento de Capital (novos recursos). A emissão das Novas Ações Capitalização de Crédito observará os termos e condições previstos na Lei das Sociedades por Ações, incluindo o direito de preferência previsto no art. 171 e seus § 2º e 3º da Lei das Sociedades por Ações, conforme aplicável, e conferirão os mesmos direitos conferidos pelas demais ações ordinárias de emissão da AMERICANAS em circulação, sendo certo que, na hipótese de exercício do direito de preferência pelos atuais acionistas da AMERICANAS, as importâncias por eles pagas serão entregues aos Credores Quirografários titulares dos Créditos Quirografários a serem capitalizados.

Em até 60 (sessenta) dias contados da conclusão do aumento de capital (capitalização de créditos), a AMERICANAS utilizará o montante total de R\$ 2.500.000.000,00 (dois bilhões e quinhentos milhões de reais), provenientes do aumento de capital (novos recursos) para realizar o pagamento, de forma *pro rata*, de parte do saldo remanescente de Créditos Quirografários de titularidade dos Credores Quirografários que escolherem tal opção de pagamento, com um desconto de 60% (sessenta por cento) sobre o valor de face dos respectivos Créditos Quirografários.



Portanto, para cada R\$ 1,00 (um real) em Créditos Quirografários dos Credores Quirografários capitalizados no contexto do aumento de capital (capitalização de créditos), a AMERICANAS irá recomprar R\$ 0,625 do saldo remanescente de Créditos Quirografários de titularidade dos Credores Quirografários com um desconto de 60% (sessenta por cento) sobre o valor de face dos respectivos Créditos Quirografários.

iii) Dívida a mercado: Sem prejuízo dos dispostos nas Cláusulas I e II acima, em até 180 (cento e oitenta) dias da conclusão do aumento de capital (capitalização de créditos), a AMERICANAS realizará a emissão de debêntures simples (e/ou um instrumento de dívida aplicável para Créditos Quirografários em dólar) no valor total de R\$ 5.875.000.000,00 (cinco bilhões, oitocentos e setenta e cinco milhões de reais) para pagamento de forma *pro rata*, de parte do saldo remanescente de Créditos Quirografários de titularidade dos Credores Quirografários que escolherem tal opção de pagamento. As condições referentes ao pagamento de tal saldo remanescente serão descritas a seguir.

Para cada R\$ 1,00 (um real) em Créditos Quirografários capitalizados no contexto do aumento de capital (capitalização de créditos), o respectivo Credor Quirografário receberá o pagamento de R\$ 0,5875 do saldo remanescente de seus Créditos Quirografários mediante o recebimento de debêntures simples. O valor total da emissão atingirá até R\$ 5.875.000.000,00 (cinco bilhões, oitocentos e setenta e cinco milhões de reais), com data de emissão definida na respectiva escritura de emissão (ou no instrumento de dívida aplicável para Créditos Quirografários em dólar). O valor do principal de tal instrumento será amortizado em apenas uma parcela - *bullet* -, no 60º (sexagésimo) mês contado da data de emissão. Serão incidentes juros correspondentes à taxa anual de 128% do CDI, e, para o caso do instrumento de dívida aplicável para Créditos Quirografários em dólar, uma taxa de juros em US\$ que seja equivalente. Além disso, os juros incidentes ao longo dos 24 (vinte e quatro) meses, contados a partir da data de emissão, não serão pagos neste período, sendo incorporados ao valor do principal. Após o período de carência de juros, os juros incidentes sobre o novo valor do principal serão pagos mensalmente.

Caso determinado Credor Quirografário não manifeste sua opção para receber o pagamento do saldo remanescente do seu respectivo Crédito Quirografário, ou deixe de cumprir com o seu compromisso de não litigar, tal Credor Quirografário terá a totalidade do saldo remanescente de seus Créditos Quirografários alocado para ser pago na Modalidade de Pagamento Geral, que será descrita abaixo.

Após a utilização pelas RECUPERANDAS de todos os recursos e limites disponíveis para pagamento e reestruturação de Créditos Quirografários, os Credores Quirografários cujos créditos sejam reestruturados na forma prevista terão os saldos remanescentes de seus respectivos Créditos Quirografários automaticamente para serem pagos por meio da Opção de Reestruturação Dívida Subordinada, de forma *pro rata* e observados os respectivos limites dos respectivos Créditos Quirografários listados na relação de credores.

iv) Dívida Subordinada: Os Credores Quirografários que optarem por receber o pagamento do saldo remanescente dos seus respectivos Créditos Quirografários, após eventual pagamento de parte dos Créditos Quirografários no contexto do Leilão Reverso e da Opção de Reestruturação Dívida a Mercado, descrito acima, bem como os Credores Quirografários que não receberem o pagamento da totalidade dos seus





Créditos Quirografários, terão os saldos remanescentes de seus respectivos Créditos Quirografários reestruturados nos termos da Opção de Reestruturação Dívida Subordinada.

Os Credores Quirografários que estejam adimplentes com seu compromisso de não litigar poderão manifestar seu interesse em participar da Opção de Reestruturação Dívida Subordinada, em até 30 (trinta) dias contados da data de homologação.

A AMERICANAS realizará a emissão de debêntures conversíveis (e/ou um instrumento de dívida aplicável para Créditos Quirografários em dólar) para pagamento dos saldos remanescentes dos Créditos Quirografários de Credores Quirografários que escolham a Opção de Reestruturação Dívida Subordinada, bem como dos Credores Quirografários que não forem pagos nos termos da Opção de Reestruturação Dívida a Mercado. A estrutura das debêntures conversíveis será descrita a seguir.

A data de emissão será definida na respectiva escritura de emissão (e/ou no instrumento de dívida aplicável para Créditos Quirografários em dólar). As debêntures conversíveis ou os títulos emitidos no contexto do instrumento de dívida aplicável para Créditos Quirografários em dólar poderão ser convertidos, a qualquer momento, com um desconto de 60% (sessenta por cento) sobre o seu valor de face, em ações por um preço de emissão a ser definido nos termos do art. 170 da Lei das Sociedades por Ações e igual ao preço de emissão das Novas Ações Aumento de Capital (novos recursos). A Companhia poderá resgatar, a qualquer tempo e a seu exclusivo critério, sem a incidência de nenhuma penalidade, a totalidade das debêntures conversíveis emitidas e em circulação ou dos títulos emitidos no contexto do instrumento de dívida aplicável para Credores Quirografários em dólar. Além disso, o valor do principal será amortizado em apenas uma parcela - *bullet* -, no mês de março de 2043, sendo corrigido, na menor periodicidade permitida por Lei, pelo IPCA ou por índice equivalente aplicável para os títulos emitidos no contexto do instrumento de dívida aplicável para Créditos Quirografários em dólar, desde a data de homologação até a data do efetivo pagamento.

Caso o Credor Quirografário não manifeste sua opção para receber o pagamento do saldo remanescente do seu respectivo Crédito Quirografário, ou caso descumpra com seu compromisso de não litigar, tal Credor Quirografário terá a totalidade do saldo remanescente dos seus Créditos Quirografários alocado para ser pago na Modalidade de Pagamento Geral.

v) Modalidade de Pagamento Geral: Os saldos remanescentes dos Créditos Quirografários de titularidade dos Credores Quirografários que não manifestem suas opções para receber o pagamento do saldo remanescente dos seus respectivos Créditos Quirografários, conforme aplicável, ou não desejem assumir o compromisso de não litigar, serão pagos de acordo com a estrutura apresentada abaixo.

Os saldos remanescentes dos Créditos Quirografários a serem reestruturados nos termos da Modalidade de Pagamento Geral serão reduzidos no percentual de 80% (oitenta por cento). Para todos os fins, o deságio previsto nesse item será aplicado primeiramente aos juros que forem devidos e a serem pagos, e, apenas posteriormente, à parcela do principal que compõe os Créditos Quirografários a serem reestruturados nos termos da Modalidade de Pagamento Geral. O valor do principal do saldo remanescente dos Créditos Quirografários, após o deságio previsto, será amortizado em apenas uma parcela - *bullet* -, no mês de março de 2043. O valor do principal do saldo remanescente dos Créditos Quirografários, após o deságio previsto,



será corrigido conforme a taxa referencial (TR) ao ano, desde a data de homologação até a data do efetivo pagamento.

vi) Credores Fornecedores com Créditos Quirografários até R\$ 12.000,00: Os Credores Fornecedores detentores de Créditos Quirografários de até R\$ 12.000,00 (doze mil reais) serão integralmente pagos, em parcela única, sem deságio e sem correção, em até 30 (trinta) dias contados da data de homologação.

Os Credores Fornecedores detentores de Créditos Quirografários acima de R\$ 12.000,00 (doze mil reais) poderão optar, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de homologação, mediante o envio para a AMERICANAS, pelo recebimento do valor total de R\$ 12.000,00 (doze mil reais), renunciando ao direito de receber o pagamento do valor de seu Crédito Quirografário que exceder R\$ 12.000,00 (doze mil reais) e outorgando às RECUPERANDAS, no mesmo momento da realização da opção, a mais ampla, rasa irrevogável e irretroatável quitação pelo recebimento do valor integral dos seus respectivos Créditos Quirografários na forma dos Credores Fornecedores com Créditos Quirografários de até R\$ 12.000,00.

vii) Credores Fornecedores com Créditos Quirografários acima de R\$ 12.000,00: Os Credores Fornecedores com Créditos Quirografários acima de R\$ 12.000,00 (doze mil reais) que não optarem por receber o pagamento de seus Créditos Quirografários nos termos descritos no item acima (Credores Fornecedores com Créditos Quirografários até R\$ 12.000,00) serão pagos, após a aplicação de deságio de 50% (cinquenta por cento) sobre o valor total de seus Créditos Quirografários, conforme apresentado abaixo.

A amortização do saldo remanescente do principal, após a aplicação do deságio previsto, será realizada em 48 (quarenta e oito) parcelas mensais, iguais e sucessivas, vencendo-se a primeira no último dia útil do prazo de carência referido, e as demais no mesmo dia dos meses subsequentes. O valor do saldo remanescente do principal, após a aplicação do deságio, será corrigido na menor periodicidade permitida por Lei, pelo IPCA, desde a data de homologação até a data do efetivo pagamento.

viii) Credores Fornecedores Colaboradores: Os Credores Fornecedores Colaboradores que optarem por receber seus Créditos Quirografários concordam a retornar, em até 30 (trinta) dias contados de 31 de março de 2023, desde que solicitado pela AMERICANAS, a oferta de fornecimento para o GRUPO AMERICANAS de produtos não financeiros, conforme aplicável, nos mesmos volumes, sortimento, prazo de entrega e condições acordadas entre a Companhia e o respectivo Credor Fornecedor Colaborador; retornar imediatamente outras negociações acessórias, como verbas, Americanas Ads, bônus, de forma a permitir o reestabelecimento das margens combinadas entre a Companhia e o respectivo Credor Fornecedor Colaborador; conceder, imediatamente após a quitação integral do Crédito Quirografário do respectivo Credor Fornecedor Colaborador, a extensão imediata de prazo de pagamento para o GRUPO AMERICANAS para o prazo usualmente praticado durante o ano de 2022; e mantenham o compromisso de não litigar.

Os Credores Fornecedores Colaboradores terão seus créditos pagos integralmente em dinheiro, em parcela única, sem deságio e sem correção, na data que ocorrer primeiro entre: i) até 15 (quinze) dias após a data de conclusão do aumento de capital (novos recursos); ou ii) até 360 (trezentos e sessenta) dias contados da data de homologação.

Os Credores Fornecedores Colaboradores que tenham interesse em receber o pagamento de seus Créditos Quirografários nos termos definidos aos Credores Fornecedores Colaboradores deverão concordar e assinar



o termo de adesão para Credor Financeiro Colaborador, que deverá ser enviado por escrito para as RECUPERANDAS em até 30 (trinta) dias, com o objetivo que o GRUPO AMERICANAS efetue o pagamento a partir da data de homologação.

ix) Créditos Intercompany: Os Créditos *Intercompany* serão quitados, após aplicação de deságio de 80% (oitenta por cento), em apenas uma parcela - *bullet* -, no ano de 2043, após o término do pagamento dos Créditos Quirografários previsto na Modalidade de Pagamento Geral, sendo certo que as RECUPERANDAS poderão, a seu exclusivo critério, quitar os referidos Créditos *Intercompany* mediante formas alternativas de extinção e/ou pagamento, inclusive, mas não se limitando, ao encontro de contas na forma da Lei.

A projeção financeira considerada neste relatório assume as seguintes premissas:

▪ **Classe III - Fornecedores:**

Conforme descrito na cláusula VI, Credores Fornecedores com Créditos Quirografários até R\$ 12.000,00, e cláusula VIII, Credores Fornecedores Colaboradores, os Créditos Quirografários que se enquadrem nessas cláusulas serão integralmente pagos, em parcela única, sem deságio e sem correção, em até 30 dias contados da data de homologação. Foi estimado desembolso de R\$ 3,5 bilhões de reais para pagamento de ambas as cláusulas citadas anteriormente.

Para os Fornecedores que não são colaboradores e possuem Créditos Quirografários acima de R\$ 12.000,00, estão inseridos na cláusula VII. Conforme descrito acima, será aplicado deságio de 50% sobre o valor total de Créditos Quirografários e o pagamento ocorrerá em 48 parcelas mensais, iguais e sucessivas, sendo corrigido pelo IPCA, desde a data de homologação até a data do efetivo pagamento. No modelo financeiro foi estimado desembolso de R\$ 1,9 bilhões de reais.

▪ **Classe III - Financeiros:**

Para pagamento da Classe III - Financeiros foi estimado na projeção de viabilidade econômico-financeira as seguintes cláusulas de pagamento:

Cláusula I - Leilão reverso: Assumindo a premissa conservadora, o modelo financeiro considerou que os Credores Quirografários ofereceram 70% de desconto no leilão reverso, sendo assim, foi estimado pagamento de R\$ 2,5 bilhões direcionados para quitação de R\$ 8,3 bilhões de dívidas.

Cláusula II - Recompra de dívida concursal: Posteriormente ao aumento de capital de R\$ 10 bilhões de reais, a AMERICANAS considera na modelagem financeira o desembolso de R\$ 2,5 bilhões do valor capitalizado para pagamento do saldo remanescente de Credores Quirografários. O pagamento ocorrerá de forma pro rata e com um desconto de 60% sobre o valor de face dos respectivos Credores Quirografários.

Cláusulas III e IV - Pagamento com emissão de dívida: Conforme descrito acima, os Credores Quirografários que não receberem o pagamento da totalidade dos seus créditos, terão os saldos remanescentes de seus respectivos créditos reestruturados nos termos dispostos nas cláusulas III e IV. Na projeção de viabilidade foi considerado R\$ 5,9 bilhões em Dívida a mercado e R\$ 4,8 bilhões em Dívida Subordinada para pagamento dos créditos remanescentes (pré *cash sweep*). Ambas as dívidas serão pagas de forma pro rata, sendo a dívida subordinada com desconto de 60% sobre o seu valor de face.



PAGAMENTO DOS CREDORES ME E EPP (CLASSE IV)

O pagamento dos Credores ME e EPP será feito pelas RECUPERANDAS dentro do limite legal e nos termos apresentados a seguir.

Os Credores ME e EPP representam os créditos concursais detidos pelos Credores ME e EPP, nos termos do art. 41, inciso IV da LRF. O pagamento dos Credores ME e EPP será realizado de acordo com os termos e condições originais de pagamento em até 30 (trinta) dias contados da data de homologação.

PAGAMENTO DE CRÉDITOS ILÍQUIDOS

Os Créditos Ilíquidos se sujeitam integralmente aos termos e condições do plano elaborado e aos efeitos da recuperação judicial. Uma vez materializados e reconhecidos por decisão judicial ou arbitral que os tornem líquidos, transitada em julgado, ou por acordo entre as partes, os Créditos Ilíquidos serão pagos na forma prevista na Modalidade de Pagamento Geral, exceto quando disposto de forma distinta no Plano.

PAGAMENTO DE CRÉDITOS RETARDATÁRIOS

Na hipótese de reconhecimento de Créditos por decisão judicial ou arbitral, transitada em julgado, ou acordo entre as partes, posteriormente à data de apresentação deste plano ao juízo da recuperação judicial, serão eles considerados Créditos Retardatários e deverão ser pagos de acordo com a classificação e critérios estabelecidos no Plano para a classe na qual os Créditos Retardatários em questão devam ser habilitados e incluídos, sendo certo que, na hipótese de os Créditos Retardatários envolverem Créditos Quirografários, seus respectivos pagamentos deverão ser realizados na forma prevista na Modalidade de Pagamento Geral.

PAGAMENTO DE CRÉDITOS EXTRACONCURSAIS ADERENTES

Os Credores Extraconcurrais que desejarem receber os seus Créditos Extraconcurrais na forma do Plano aplicável aos Credores Quirografários, Credores Fornecedores ou Credores Fornecedores Colaboradores, conforme o caso, poderão fazê-lo, desde que informem às RECUPERANDAS no prazo de até 30 (trinta) dias contados da Data de Homologação.

Por fim, ressalva-se que o resumo da proposta de pagamentos dos créditos descrita anteriormente não contempla todas as previsões estabelecidas no plano de recuperação judicial. Na hipótese de haver qualquer inconsistência entre a proposta aqui descrita e a forma descrita no plano, ao qual este Estudo está anexo, o plano prevalecerá.



10. CONCLUSÃO

A APSIS realizou o Estudo de Viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial da **RECUPERANDA**. Este Estudo centrou-se no âmbito econômico do plano, não considerando a viabilidade sob os aspectos societários, tributários e legais.

O presente quadro de credores se baseia em informações fornecidas pelo **GRUPO AMERICANAS** e por seus assessores legais e financeiros até a data de elaboração deste trabalho e, sendo assim, está sujeito a alterações.

Após a análise da reestruturação dos passivos e ativos e das condições de liquidez das **RECUPERANDAS** em médio e longo prazos, e considerando suas origens de recursos, despesas e estrutura de ativos e passivos, acreditamos que, caso as premissas operacionais projetadas pela administração sejam atingidas, os investimentos previstos no plano realizados, as propostas de financiamento existentes, o desempenho operacional do **GRUPO AMERICANAS** e a consequente geração de caixa suportarão sua viabilidade econômico-financeira.

Nossa análise assume que todas as premissas macroeconômicas e operacionais contidas neste Estudo, bem como todas as premissas de reestruturação de créditos, sujeitos ou não ao plano de recuperação, apresentadas no plano de recuperação judicial serão verificadas e atingidas. A não verificação ou o não atingimento de qualquer uma das premissas adotadas poderá tornar esta análise inválida. Tais premissas incluem a estabilidade econômica do país e o desempenho operacional esperado do **GRUPO AMERICANAS**, mas não se limitam a eles.

A APSIS entende que a forma de pagamento prevista no plano de recuperação das **RECUPERANDAS** analisado deve ser revisitada em caso de ausência, atraso ou redução de qualquer uma das premissas-chave descritas no Capítulo 8, bem como no caso da não verificação ou do não atingimento de quaisquer premissas apresentadas neste Estudo e no plano de recuperação judicial.

Estando o Estudo de Viabilidade **AP-00092/23-01** concluído, composto por 57 (cinquenta e sete) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) anexos, a APSIS, CREA/RJ 82.2.00620-1 e CORECON/RJ RF/2.052-4, empresa especializada em avaliação, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 20 de março de 2023.

LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador
(CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118.263/P-0)

MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MONTEIRO
Diretor
Economista e Contador
(CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)





11. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. FLUXO DE CAIXA PROJETADO
2. GLOSSÁRIO

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua do Passeio, nº 62, 6º andar
Centro, CEP 20021-280
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Rua Bela Cintra, nº 1.200, Conjuntos 21 e 22
Cerqueira César, CEP 01415-001
Tel.: + 55 (11) 4550-2701





ANEXO 1



	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
FLUXO DE CAIXA AMERICANAS																		
(R\$ mil)																		
(% crescimento)	35,2%	1,6%	10,5%	3,7%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	21.178.759	21.519.072	23.724.069	24.651.298	25.514.094	26.407.087	27.331.335	28.287.932	29.278.009	30.302.740	31.363.335	32.461.052	33.597.189	34.773.091	35.990.149	37.249.804	38.553.547	39.902.921
DEDUÇÕES/IMPÓSTOS (-)	(3.176.551)	(3.346.805)	(3.693.083)	(3.827.219)	(3.961.379)	(4.100.072)	(4.243.328)	(4.392.052)	(4.546.773)	(4.704.875)	(4.869.546)	(5.039.980)	(5.216.379)	(5.398.953)	(5.587.916)	(5.783.403)	(5.985.915)	(6.195.422)
	-15,0%	-15,6%	-15,5%	-15,5%	-15,5%	-15,5%	-15,5%	-15,5%	-15,5%	-15,5%	-15,5%	-15,5%	-15,5%	-15,5%	-15,5%	-15,5%	-15,5%	-15,5%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	18.002.208	18.172.267	20.030.986	20.824.079	21.552.715	22.307.015	23.087.997	23.895.880	24.731.232	25.597.865	26.493.790	27.431.072	28.380.810	29.374.138	30.402.233	31.464.311	32.567.632	33.707.499
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(2.635.322)	(2.109.216)	(3.136.035)	(3.595.285)	(4.071.638)	(4.564.145)	(5.073.990)	(5.601.477)	(6.145.588)	(6.712.693)	(7.297.636)	(7.903.053)	(8.539.660)	(9.178.198)	(9.884.435)	(10.544.165)	(11.233.211)	(11.950.424)
	29,9%	33,4%	34,6%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%
margin bruta (LB/ROL)	5.376.886	6.063.051	6.944.961	7.228.094	7.481.077	7.742.870	8.013.317	8.294.404	8.584.708	8.885.172	9.196.154	9.516.019	9.831.150	10.195.940	10.592.798	10.972.146	11.304.421	11.700.075
	29,9%	33,4%	34,6%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%	34,7%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(6.201.340)	(4.995.340)	(5.267.688)	(5.433.739)	(5.623.920)	(5.820.757)	(6.024.464)	(6.235.341)	(6.453.577)	(6.679.453)	(6.913.233)	(7.155.197)	(7.405.629)	(7.664.826)	(7.933.094)	(8.210.753)	(8.495.129)	(8.795.564)
	-4,6%	5,9%	8,4%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
margin Ebitda (Ebitda/ROL)	(824.654)	1.067.511	1.683.272	1.794.355	1.857.157	1.922.157	1.989.433	2.059.063	2.131.130	2.205.720	2.282.920	2.362.822	2.445.321	2.531.114	2.619.703	2.711.393	2.806.292	2.904.512
	-4,6%	5,9%	8,4%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL																		
(R\$ mil)																		
LAJIDAZEBITDA (=)	(824.654)	1.067.511	1.683.272	1.794.355	1.857.157	1.922.157	1.989.433	2.059.063	2.131.130	2.205.720	2.282.920	2.362.822	2.445.321	2.531.114	2.619.703	2.711.393	2.806.292	2.904.512
VARIACAO CAPITAL DE GIRO (-)	2.126.822	720.688	(157.161)	139.173	(125.985)	(130.394)	(134.958)	(139.682)	(144.571)	(149.631)	(154.868)	(160.288)	(165.898)	(171.705)	(177.714)	(183.934)	(190.372)	(197.035)
DEMAIS AJUSTES (+/-)	(309.837)	(216.632)	(203.501)	(204.347)	(204.049)	(203.649)	(203.308)	(202.859)	(202.403)	(201.837)	(201.119)	(200.096)	(198.730)	(196.980)	(194.800)	(192.141)	(188.948)	(185.161)
IR/CSLL (-)	992.331	1.571.567	1.322.610	1.729.181	1.527.123	1.588.114	1.613.184	1.669.513	1.664.562	1.714.777	1.780.066	1.823.950	1.890.974	1.960.557	2.023.081	2.095.809	2.105.663	2.112.908
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL																		
(R\$ mil)																		
CAPEX (-)	(486.300)	(451.965)	(467.784)	(484.156)	(501.102)	(518.640)	(536.793)	(555.580)	(575.152)	(595.152)	(615.982)	(637.541)	(659.853)	(682.950)	(706.853)	(731.593)	(757.199)	(783.201)
AME (-)	(245.917)	(158.420)	(109.773)	(111.089)	(111.089)	(111.089)	(111.089)	(111.089)	(111.089)	(111.089)	(111.089)	(111.089)	(111.089)	(111.089)	(111.089)	(111.089)	(111.089)	(111.089)
ALIENACAO DE ATIVOS (+)	2.903.510	(610.385)	(577.557)	(595.245)	(612.191)	(629.729)	(647.882)	(666.670)	(686.115)	(706.241)	(727.071)	(748.630)	(770.944)	(794.039)	(817.943)	(842.682)	(868.288)	(894.790)
FLUXO DE CAIXA DE INVESTIMENTOS																		



FLUXO DE CAIXA DE FINANCIAMENTO															
(R\$ mil)															
JUROS - DIVIDA RJ (-)	(28.809)	(26.926)	(16.249)	(8.290)	(1.161)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLASSE I	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLASSE III - FINANCEIROS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLASSE III - NAO FINANCEIROS	(28.809)	(26.926)	(16.249)	(8.290)	(1.161)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLASSE IV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PRINCIPAL - DIVIDA RJ (-)	(10.848.599)	(231.013)	(231.013)	(231.013)	(115.506)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLASSE I	(81.959)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLASSE III - FINANCEIROS	(7.000.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLASSE III - NAO FINANCEIROS	(3.610.706)	(231.013)	(231.013)	(231.013)	(115.506)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLASSE IV	(155.935)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DIP (+/-)	1.000.000	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
JUROS (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PRINCIPAL(+ / -)	1.000.000	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DIVIDA A MERCADO (+/-)	-	-	(273.834)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)
JUROS (-)	-	-	(273.834)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)
PRINCIPAL (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
REFINANCIAMENTO (+)	-	-	-	-	-	(6.268.589)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EXTRACONCORSAL (-)	(5.124)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
JUROS (309)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PRINCIPAL	(4.815)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
JUROS - ANTECIPAÇÃO (-)	(30.579)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DIVIDA - PRÉ RECUPERAÇÃO JUDICIAL (-)	(3.120.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
APORTE (+)	9.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUXO DE CAIXA LIVRE	(4.033.111)	(257.938)	(521.095)	(896.504)	(773.869)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)	(657.202)
FLUXO DE CAIXA LIVRE															
(R\$ mil)															
FLUXO DE CAIXA LIVRE	(869.487)	703.244	223.958	237.431	141.063	301.183	308.101	345.641	321.245	351.335	395.794	418.118	462.827	509.316	547.937
Unrestricted Cash - BoP	4.308.000	3.525.001	4.321.521	4.635.459	4.973.613	5.218.253	5.631.395	6.062.199	6.541.754	7.009.448	7.519.413	8.087.164	8.692.143	9.357.742	10.087.393
(-) Δ in cash	(869.487)	703.244	223.958	237.431	141.063	301.183	308.101	345.641	321.245	351.335	395.794	418.118	462.827	509.316	547.937
Receta Financiera (-)	86.488	93.277	89.979	100.724	103.576	111.959	122.703	133.914	146.449	158.630	171.957	186.861	202.771	220.336	239.648
Unrestricted Cash - EoP	3.525.001	4.321.521	4.635.459	4.973.613	5.218.253	5.631.395	6.062.199	6.541.754	7.009.448	7.519.413	8.087.164	8.692.143	9.357.742	10.087.393	10.874.978
Caixa Mínimo	555.768	1.882.937	2.183.668	2.629.977	2.722.905	3.038.860	3.406.793	3.790.943	4.222.899	4.640.805	5.099.872	5.615.980	6.168.098	6.780.053	7.455.303





ANEXO 2



Glossário

A

Abordagem da renda

Método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

Método de avaliação de empresas onde todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

Método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

Benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

Alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Arrendamento mercantil financeiro

O que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

O que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

Recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

Ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado,

tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativos não operacionais

Aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Avaliação

Ata ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

Bem

Coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Beta

Medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Capex (Capital Expenditure)

Investimento em ativo permanente.

Capm (Capital Asset Pricing Model)

Modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o custo de capital próprio ou custo de capital do acionista.



Combinação de negócios

União de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

Entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

Poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de pronunciamentos contábeis.

CFC

Conselho federal de contabilidade

Custo

Total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

Taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição

Custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

Gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

Custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

Gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

Despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem.

CVM

Comissão de valores mobiliários.

Data de emissão

Data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF (Discounted Cash Flow)

Fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e amortização.

Depreciação

Alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e a pagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

Documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

E

Ebit (Earnings Before Interests and Taxes)

Lucro antes de juros e impostos.

Ebitda (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empresa

Entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value

Valor econômico da empresa.

Equity value

Valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

Situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

Composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

D

Data-base

Data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.



F

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

Caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

Fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

G

Goodwill

Ver ágio por expectativa de rentabilidade futura

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas internacionais de contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta internacional de normas contábeis.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas internacionais de relatórios financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo iasb.

Imóvel

Bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Impairment

Ver perdas por desvalorização

L

Liquidez

Capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

M

Metodologia de avaliação

Uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Múltiplo

Valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (ebitda, receita, volume de clientes etc.).

N

Normas Internacionais de Contabilidade

Normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Passivo

Obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado

Ver abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

Valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia

Atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos

Preço

Quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.



Prêmio de controle

Valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder do controle.

Propriedade para investimento

Imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para: uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

T

Taxa de desconto

Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

Taxa de desconto onde o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

U

Unidade geradora de caixa

Menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor contábil

Valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor de investimento

Valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor depreciável

Custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor em uso

Valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado

Valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor presente

Estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável

Valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual

Valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo

Valor estimado que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil. Vida remanescente vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

Período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Weighted Average Return on Assets (WARA)

Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o goodwill

