



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas
(FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

JOÃO PEDRO CARDOSO DE SOUSA

**ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO DE EMPRESAS DO
SETOR DE VAREJO NO PERÍODO 2012-2022**

Brasília, DF
2023

JOÃO PEDRO CARDOSO DE SOUSA

**Análise do Desempenho Econômico e Financeiro de Empresas do Setor de Varejo no
Período 2012-2022**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Responsável:
Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto

Linha de pesquisa:
Contabilidade e Mercado Financeiro

Área:
Finanças

Brasília, DF
2023

Ca

Cardoso de Sousa, João Pedro
Análise do Desempenho Econômico e Financeiro de Empresas
do Setor de Varejo no Período 2012-2022 / João Pedro Cardoso
de Sousa; orientador Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto. --
Brasília, 2023.
63 p.

Monografia (Graduação - Ciências Contábeis e Atuariais)
-- Universidade de Brasília, 2023.

1. Desempenho Econômico e Financeiro . 2. Setor do
Varejo. 3. Mercado de Capitais. I. Pettenuzzo de Britto,
Paulo Augusto , orient. II. Título.

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho
Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professor Doutor Alex Laquis Resende
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

JOÃO PEDRO CARDOSO DE SOUSA

**ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO DE EMPRESAS DO
SETOR DE VAREJO NO PERÍODO 2012-2022**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto
Orientador

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Prof. Elmo Dias da Silveira
Examinador

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade de Brasília (UnB)

BRASÍLIA
2023

RESUMO

O presente trabalho visa analisar o desempenho econômico e financeiro de nove empresas do setor varejista, listadas na B3, durante o período de 2012 a 2022. A amostra inclui empresas representativas de diferentes segmentos dentro do varejo, buscando oferecer uma visão abrangente do cenário econômico ao longo dos anos. Para a análise foram utilizados três indicadores de liquidez, quatro indicadores de rentabilidade, três indicadores de ciclo operacional, quatro indicadores de estrutura de capital e o grau de alavancagem financeira. Os resultados da liquidez demonstram que as empresas mantiveram índices satisfatórios, exceto em 2021, quando houve uma queda generalizada, sendo a Arezzo a mais afetada. Os resultados da rentabilidade indicam que a Pague Menos e a Arezzo destacaram-se no giro do ativo, enquanto as empresas de tecidos, vestuários e calçados lideraram em margem líquida e ROI. A pandemia impactou negativamente todos os indicadores de rentabilidade, especialmente Guararapes e Arezzo. Quanto à alavancagem financeira, a Magalu apresentou variação significativa. Na análise do ciclo operacional, Via Varejo, Arezzo e Guararapes foram as mais afetadas, com destaque para Arezzo, que aumentou o prazo médio de estocagem significativamente em 2022. Nos indicadores de estrutura de capital, Raia Drogasil e Arezzo tiveram alterações significativas. Tratando-se da análise setorial ela evidenciou as particularidades de cada segmento do setor.

Palavras-chaves: Desempenho Econômico e Financeiro; Setor do Varejo; Mercado de Capitais

ABSTRACT

The present study aims to analyze the economic and financial performance of nine companies, listed on B3, in the retail sector from 2012 to 2022. The sample includes companies representing different segments within retail, providing a comprehensive view of the economic landscape over the years. For the analysis, three liquidity indicators, four profitability indicators, three operational cycle indicators, four capital structure indicators, and the degree of financial leverage were used. Liquidity results show that the companies maintained satisfactory indices, except in 2021, when there was a widespread decrease, with Arezzo being the most affected. Profitability results indicate that Pague Menos and Arezzo stood out in asset turnover, while companies in textiles, clothing, and footwear led in net margin and ROI. The pandemic negatively impacted all profitability indicators, especially Guararapes and Arezzo. Regarding financial leverage, Magalu showed significant variation. In the analysis of the operational cycle, Via Varejo, Arezzo, and Guararapes were the most affected, with a notable increase in the average inventory holding period for Arezzo in 2022. In the capital structure indicators, Raia Drogasil and Arezzo experienced significant changes. Regarding the sectoral analysis, it highlighted the peculiarities of each segment within the industry.

Keywords: Economic and Financial Performance; Retail Sector; Capital Market.

SUMÁRIO

1 - INTRODUÇÃO	9
2 - REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1 - Mercado de Capitais	11
2.2 - Setor Econômico Varejista	12
2.3 - Indicadores de Desempenho Econômico-financeiro	13
2.4 - Demonstrações Contábeis	14
2.5 - Indicadores de Liquidez	15
2.6 - Indicadores de Rentabilidade	17
2.7 - Estudo da Alavancagem	19
2.8 - Indicadores de Ciclo Operacional	20
2.9 - Indicadores da Estrutura de Capital	21
2.10 - Pandemia da COVID-19	23
3 - METODOLOGIA	24
4 – ANÁLISE DOS RESULTADOS	27
4.1 - Resultados – Indicadores de Liquidez	27
4.2 - Resultados – Indicadores de Rentabilidade	31
4.3 - Resultados – Grau de Alavancagem Financeira	37
4.4 - Resultados – Indicadores de Ciclo Operacional	39
4.5 - Resultados – Indicadores de Estrutura de Capital	45
4.6 - Análises Setoriais	51
5 - CONCLUSÃO	57
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	60

1 - INTRODUÇÃO

O mercado de capitais é um sistema vital para a captação de recursos e a dinâmica empresarial. Paralelamente, o setor econômico varejista desempenha um papel crucial na oferta de bens e serviços ao consumidor final, refletindo não apenas as dinâmicas econômicas, mas também as preferências e demandas do mercado. A Bolsa de Valores, representada pela B3 no contexto brasileiro, é o epicentro onde as negociações do mercado de capitais ocorrem, influenciando diretamente a vida das empresas varejistas.

Considerando o arcabouço regulatório estabelecido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Lei das Sociedades por Ações, as empresas de varejo enfrentam exigências significativas para operar no mercado de capitais, incluindo transparência financeira e divulgação de demonstrações contábeis detalhadas. Este trabalho busca analisar o desempenho econômico e financeiro de empresas selecionadas do setor varejista que tem suas ações negociadas na bolsa de valores, delineando a importância da análise financeira para compreender a saúde econômica e o desempenho dessas empresas, a partir da análise das demonstrações contábeis.

Para Alves e Laffin (2018), as demonstrações contábeis mostram a situação patrimonial e financeira de uma empresa dentro de um período específico, evidenciando seu desempenho econômico e financeiro. Para Silva (2017), a análise das demonstrações contábeis torna-se importante para compreender e avaliar o desempenho financeiro de uma empresa, sendo um elemento crucial para gestores tomarem decisões acerca de seus financiamentos e investimentos, bem como alterar suas práticas.

Para Silva (2017), além da análise das demonstrações contábeis, é necessária uma análise a partir de indicadores que forneçam as informações relevantes para se determinar a situação econômico-financeira da empresa. Eles são divididos em indicadores de liquidez, rentabilidade, ciclo operacional e estrutura de capital. Os indicadores de liquidez, representados pelo índice de liquidez corrente, geral, seca e imediata, oferecem informações sobre a capacidade de uma empresa em saldar suas obrigações.

Os indicadores de rentabilidade, por seu turno, oferecem uma visão abrangente sobre o rendimento e a eficiência da empresa na geração de lucro, a produtividade dos ativos e a lucratividade em relação ao volume de vendas. Já os indicadores de ciclo operacional oferecem uma compreensão da gestão do capital e da eficiência operacional de uma empresa,

revelando a agilidade nos processos produtivos e financeiros, bem como a eficácia na administração dos recursos de curto prazo.

Por fim, os indicadores da estrutura de capital de uma empresa são úteis para a compreensão de como os recursos são gerenciados e a maneira como o financiamento é estruturado. Ribeiro (2015) e Silva (2017) exploram esses indicadores, destacando sua relevância na interpretação do perfil de endividamento, na mensuração da participação do capital de terceiros, e na imobilização dos recursos na compra de ativos permanentes. Para Assaf Neto (2023), outro importante estudo para a realização do processo de avaliação de uma empresa é o estudo da alavancagem financeira, utilizado para avaliar o endividamento da empresa em relação com a rentabilidade de seus proprietários.

A análise desses indicadores deve ser contextualizada no período ao qual eles representam, observando-se que nesse período pode ter ocorrido um boom ou uma crise econômica. Dessa forma, ambiente econômico influencia o resultado desses indicadores, fazendo com que em períodos de crise o normal é esperar um desempenho pior do que em períodos de boom e em períodos menos incertos.

Para Salles (2021), a emergência da pandemia da COVID-19 desencadeou um panorama com poucos precedentes na economia global. Esta crise sanitária, muitas vezes comparada à pandemia de 1918, rapidamente se transformou em um vetor de instabilidade nos mercados financeiros, abalando o cenário econômico e as estruturas empresariais em níveis poucas vezes vistos anteriormente.

Para Liu, Manzoor, Wang, Zhang e Manzoor (2020) os mercados financeiros, durante períodos de crise, são propensos a volatilidades acentuadas e respostas emocionais dos investidores, impactando diretamente a confiança do mercado, a valoração das empresas e o comportamento dos índices acionários. A instabilidade e incerteza decorrentes da pandemia influenciaram negativamente o desempenho dos mercados, acionando mecanismos como o circuit breaker na bolsa de valores para conter a volatilidade nos preços do ativo no mercado financeiro.

Essa oscilação dos mercados não só refletiu o medo dos investidores, mas também revelou a sensibilidade das empresas a eventos macroeconômicos, afetando sua capacidade de liquidez, rentabilidade e estrutura de capital. A interpretação dos balanços patrimoniais e demonstrações financeiras tornou-se particularmente útil para analisar o que houve durante a pandemia e para compreender a posição financeira das empresas durante a crise.

A partir dos indicadores de liquidez, rentabilidade, ciclo operacional e estrutura de capital e do estudo da alavancagem financeira, torna-se possível identificar como a pandemia

afetou o desempenho operacional e financeiro das organizações. O presente trabalho tem como objetivo analisar os indicadores de desempenho econômico e financeiro de 9 empresas do setor do varejo listadas na B3 para o período entre 2012 e 2022. Como objetivo específico, será observado o desempenho dessas empresas durante a pandemia da COVID-19, verificando como a pandemia afetou o desempenho dessas empresas. O trabalho está estruturado em 5 capítulos: a introdução, o referencial teórico, a metodologia, a análise dos resultados e as considerações finais.

2 - REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 - Mercado de Capitais

Segundo Pinheiro (2019) o mercado de capitais se trata do conjunto de instituições e de instrumentos que negociam títulos e valores mobiliários, com o objetivo de canalizar os recursos dos agentes com excesso de poupança para os agentes com falta de poupança, representando assim, um sistema de distribuição de valores mobiliários com o propósito de viabilizar a captação de recursos por parte das empresas (capitalizando-as) e dar liquidez aos seus títulos emitidos no mercado. A bolsa de valores é o principal ambiente onde as negociações do mercado de capitais são organizadas, sendo ela representada pela B3 (sigla para Brasil, Bolsa, Balcão), segundo Rocha (2023), elas funcionam como associações privadas civis ou sociedades anônimas que administram e organizam o mercado de valores mobiliários, viabilizando as negociações de compra e venda e proporcionando os ambientes, sistemas e mecanismos necessários para se negociar os títulos e valores mobiliários. A B3, sediada em São Paulo, é uma bolsa de valores do Brasil, sendo ela utilizada para negociações no Mercado de Capitais.

O mercado de capitais, no Brasil, é regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), criada a partir da Lei Nº 6.385/76, que normatiza, fiscaliza e disciplina os agentes de mercado e o que pode ou não ser negociado. Tratando de empresas que negociam na Bolsa de Valores, elas são normatizadas pela Lei Nº 6.404/76, a Lei das Sociedades por Ações, que regula sobre suas características em seu art. 1º “A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas”. Para as empresas de capital aberto poderem negociar suas ações na bolsa, elas estão sujeitas a uma série de regulamentações estipuladas pelas leis citadas, pela CVM e pelo Banco Central, em especial, elas serão obrigadas a divulgar suas demonstrações financeiras de forma transparente para trazer confiança a seus investidores.

Para Pinheiro (2019), o mercado de capitais é essencial para o desenvolvimento econômico por aumentar as alternativas de financiamento para as empresas, reduzir o custo global de financiamentos, diversificar e distribuir risco entre os aplicadores e democratizar o acesso ao capital. O mercado de capitais torna-se, portanto, a principal fonte de capital próprio de empresas de capital aberto, além de auxiliar a empresa a aumentar sua liquidez patrimonial, profissionalizar a sua gestão e facilitar arranjos societários, uma vez que pulveriza a propriedade acionária, repartindo-a em várias parcelas e incluindo a participação ativa de uma grande quantidade de pessoas na propriedade.

2.2 - Setor Econômico Varejista

Segundo Kotler (2000), o setor do varejo trata-se de todas as empresas cujas principais atividades são a venda de bens ou serviços diretamente destinados ao consumidor final. Para Parente (2019), apesar dos varejistas desempenharem um papel intermediário, eles cada vez mais assumem um papel proativo na cadeia de produção, identificando as necessidades do consumidor para atender as demandas do mercado e proporcionar a eles diferentes experiências (de acordo com cada perfil) para fortalecerem sua marca.

Segundo levantamentos da Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo, no ano de 2021, o varejo correspondeu a 22,9% do PIB, equivalente a R\$ 1,99 trilhão, sendo também responsável por 25% das carteiras assinadas no Brasil. Para Freire (2021), com a evolução cultural, social e econômica o varejo foi crescendo e se inovando, fazendo com que as 10 maiores empresas varejistas faturaram juntos cerca de R\$285 bilhões de acordo com o ranking IBEVAR de 2018.

O setor do varejo, por ser muito diverso, possui diversos setores de atuação. Destaca-se entre eles o setor de consumo, que por sua vez é dividido em setor de consumo cíclico e não cíclico. Para Alvarenga (2023), o setor de consumo cíclico é composto por empresas que fornecem bens e serviços considerados não essenciais, ou seja, aqueles que as pessoas costumam consumir de maneira mais flexível, dependendo das condições econômicas e da renda disponível dos consumidores. Essas empresas estão intimamente ligadas às escolhas dos consumidores e são fortemente impactadas por elementos como a confiança do consumidor, o desenvolvimento econômico e as mudanças nas preferências de consumo. O setor de consumo cíclico está entre os maiores setores da bolsa de valores e é dividido em 8 subsetores, que vão de automóveis a hotéis, entretanto entre os setores mais importantes está o subsetor de comércio. Na listagem da B3, o setor de consumo cíclico de comércio é dividido em 3 segmentos: de eletrodomésticos, produtos diversos e de tecidos, vestuário e calçados.

- Eletrodomésticos: Referem-se ao comércio de bens e utensílios domésticos associados a necessidades específicas, são consideradas de consumo cíclico pois são bens duráveis;
- Produtos diversos: Referem-se ao comércio de uma ampla variedade de produtos, como bens de consumo, roupas, brinquedos, alimentos, eletrônicos, etc;
- Tecidos, vestuários e calçados: Referem-se ao comércio de roupas, calçados e tecidos, são consideradas de consumo cíclico pois variam de acordo com tendências de moda ou estações do ano.

Ainda segundo Alvarenga (2023), o setor de Consumo Não Cíclico é composto por empresas que oferecem produtos e serviços essenciais, que são demandados independentemente do ciclo econômico. A característica fundamental desse setor é a sua resistência às flutuações econômicas. Ao contrário de outros setores, que podem sofrer impactos negativos durante períodos de crise econômica, as empresas de consumo não cíclico geralmente mantêm estabilidade e até mesmo podem apresentar crescimento em momentos de crise. Isso ocorre devido à natureza essencial dos produtos e serviços oferecidos por essas empresas, que são considerados indispensáveis para a população e, portanto, são itens que as pessoas continuam a consumir mesmo em situações de crise. Entre os segmentos do Consumo Não Cíclico está o comércio e distribuição de alimentos, que se refere ao comércio de alimentos básicos, como arroz, feijão, óleo de cozinha e outros produtos essenciais que fazem parte da dieta regular e que são necessários para o dia a dia.

Para além do consumo cíclico e não cíclico, existem as empresas do setor de saúde que participam do setor varejista pelo fato de terem como atividade principal a venda de bens ou serviços diretamente destinados ao consumidor final, conforme Kotler (2000). É o caso de empresas do ramo de saúde listadas na B3 que atuam no segmento de comércio e distribuição de medicamentos e outros produtos, as farmácias de varejo, nela os consumidores adquirem medicamentos sob prescrição médica, ou adquirem produtos de saúde sem receita médica, bem como prestam serviços farmacêuticos e de aconselhamento ao público.

2.3 - Indicadores de Desempenho Econômico-financeiro

De acordo com Assaf Neto (2023), para se fazer uma boa análise das Demonstrações Contábeis, o analista deve conhecer detalhadamente a empresa e o mercado em que ela atua, melhorando assim a avaliação das decisões financeiras tomadas, o analista também deve ter conhecimento do nível da concorrência, avaliar os potenciais mercados consumidores, do

crescimento do setor, da política de preços adotadas, do grau de dependência tecnológica, do perfil dos fornecedores, entre outros.

2.4 - Demonstrações Contábeis

Segundo Graham e Meredith (2010), o Balanço Patrimonial de uma empresa representa sua situação financeira em determinado momento, mostrando o quanto ela possui (representado pelo Ativo) e o quanto ela deve (representado pelo Passivo). Já a participação de capital próprio é representada pelo Patrimônio Líquido, mensurando o que os acionistas de uma empresa investiram no negócio.

Para Assaf Neto (2023), outra demonstração relevante é a Demonstração do Resultado do Exercício, que reflete os resultados (lucros ou prejuízos) obtidos nas operações de uma empresa em determinado período de tempo, sendo o lucro o resultado de receitas, custos e despesas incorridas. Para Marion (2022), as receitas e despesas das operações da DRE são contabilizadas a partir de dois regimes, o regime de caixa e o regime de competência: o regime de caixa se trata do regime em que a contabilização ocorre no momento do recebimento ou do pagamento, em outras palavras, quando o dinheiro entra ou sai do caixa; já o regime de competência se trata do regime em que a contabilização da receita é feita no período em que foi gerada (independentemente do seu recebimento) e da despesa no período em que foi incorrida (independentemente de seu pagamento). Para Assaf Neto (2023), a legislação societária brasileira reforça o uso do regime de competência para a elaboração da Demonstração do Resultado do Exercício.

Segundo Alves e Laffin (2018), o objetivo de se analisar as demonstrações contábeis de uma empresa é entender sua posição econômica e financeira, determinando sua situação interna e seu desempenho em comparação com o setor onde ela está inserida. Para Graham e Meredith (2010), a análise do Patrimônio Líquido é importante para o negócio de uma empresa, pois é possível traçar um paralelo entre o valor que os acionistas investiram em uma empresa e os retornos médios obtidos pelos investimentos.

Segundo Silva (2017), a utilidade da análise das demonstrações contábeis depende da boa qualidade dos dados e das informações, por boa qualidade se entende as que expressam (SILVA Apud, PEREZ JUNIOR; BEGALLI, 2002, p. 230): confiabilidade, com relatórios auditados e com precisão; abrangência, com a informação de todas as movimentações da empresa; objetividade, com destaque nos pontos essenciais e oportunidade, com dados tempestivos. No contexto de empresas de capital aberto, é comum as empresas manterem um

departamento para contato direto com seus investidores, chamado de RI (Relação com Investidores).

De acordo com Ribeiro (2015), o processo de análise dessas demonstrações é composto por uma combinação de técnicas, ferramentas, instrumentos e procedimentos utilizados para a obtenção de conclusões referentes à situação econômica, financeira e patrimonial de uma empresa para avaliar seu desempenho e prestar informações para que os usuários das informações possam tomar decisões. Uma das principais formas de analisar essas demonstrações é por meio da interpretação de indicadores (ou quocientes). Os indicadores são o estudo comparativo entre agrupamentos de elementos das demonstrações financeiras por meio de indicadores, aos quais visam retratar as relações entre cada grupo do conjunto de elementos aos quais se pretende demonstrar. A análise por meio de indicadores permite medir o desempenho econômico e financeiro da empresa, identificando, a partir dos dados coletados, as áreas com boa performance e as áreas que necessitam de melhoria.

Para Moreira (2002), um indicador é o resultado de uma combinação de medidas que torna possível a compreensão do que se busca avaliar a partir dos limites estabelecidos e para Marion (2019), a empresa cujo principal objetivo é o lucro terá como principal razão de continuidade a realização do mesmo, sendo ele representado pelo retorno do investimento dos acionistas. Dessa forma, os administradores trabalham para a empresa tornar-se suficientemente rentável ao longo do tempo e para administrar os ativos da empresa para gerar lucro.

2.5 - Indicadores de Liquidez

Para Ribeiro (2015), os indicadores de liquidez evidenciam o grau de solvência da empresa, isto é, o estado do devedor que pode possuir um passivo maior do que o ativo (insolvente) ou seu ativo maior do que o passivo (solvente), e sua capacidade de cumprir os compromissos com credores por meio de recursos que constituem seu patrimônio ou seu ativo.

Quadro 1: Indicadores de Liquidez

Indicador	Interpretação	Fórmula
Liquidez Corrente	Revela a capacidade financeira da empresa de cumprimento de suas obrigações a curto prazo e é o que melhor espelha o grau de liquidez da empresa. Quanto maior o valor, melhor.	$\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$
Liquidez Geral	Revela se os recursos financeiros aplicados no Ativo são suficientes para cobrir as obrigações totais representadas pelo Passivo. Quanto maior o valor, melhor.	$\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo} / \text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}$
Liquidez Seca	Mostra a capacidade financeira líquida da empresa para cumprir com seus compromissos de curto prazo. Quanto maior, melhor.	$\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} / \text{Passivo Circulante}$

Fonte: Adaptado de Ribeiro (2015).

Os quatro indicadores de liquidez, a partir de uma análise de risco, tem como parâmetro “quanto maior, melhor”, pelo fato de suas grandezas representarem que a empresa tem seus ativos proporcionalmente maiores que suas obrigações. Para Graham e Meredith (2010), quando os ativos excedem (em muito) os passivos, é indicativo de que a empresa não terá problemas em saldar suas dívidas.

Segundo Ribeiro (2015), quando a liquidez corrente for superior a 1, indica a existência de uma reserva financeira de curto prazo, permitindo assim que a empresa consiga conduzir suas operações sem comprometer sua disponibilidade de caixa. quando a liquidez geral for igual ou superior a 1, a empresa se encontra com uma estrutura financeira bem estabelecida e adequada, com uma reserva financeira de longo prazo, já que demonstra um ativo maior que o passivo.

Ainda segundo Ribeiro (2015), as informações relevantes para analisar a liquidez corrente são igualmente aplicáveis no cálculo da liquidez seca, especialmente no que diz respeito aos prazos de vencimento de ativos e passivos. Conforme Silva (2017), a análise da liquidez seca deve ser feita em conjunto com o indicador de liquidez corrente. Assaf Neto (2015), por meio do teste de força da liquidez, oferece a explicação de como analisar a liquidez corrente e a liquidez seca conjuntamente. O teste de força da liquidez mede o grau de excelência da situação financeira de uma empresa, ele é interpretado da seguinte maneira: quando a liquidez corrente e a liquidez seca estão altas, significa uma situação financeira boa; quando a liquidez corrente e a liquidez seca estão baixas, significa uma situação financeira insatisfatória; quando a liquidez corrente estiver alta, mas a liquidez seca baixa, não indica por si só uma situação financeira adversa, podendo ser problemas de excesso de estoques; e

quando a liquidez corrente estiver baixa, mas a liquidez seca alta, a situação financeira pode ser insatisfatória, mas pelo bom resultado da liquidez seca, o resultado insatisfatório é atenuado. Considera-se que a liquidez corrente é baixa quando for menor que 1, e alta quando for maior que 1, já a liquidez seca é considerada baixa quando ela for menor que a média do setor, quando for alta, ela é maior que a média do setor.

Apesar de estoques em excesso não significar por si só uma situação financeira insatisfatória, a que se considerar:

“Estoques relativamente grandes geralmente são sinal de problemas a curto prazo. A empresa pode ter superestimado as vendas e, conseqüentemente, comprado ou produzido em excesso. Nesse caso, a empresa pode ter uma porção substancial de sua liquidez empatada em estoque de giro muito lento. Ross, Westerfield e Jordan (2002, p. 82).”

2.6 - Indicadores de Rentabilidade

Para Silva (2017), o investidor espera que o capital investido seja utilizado para seu benefício futuro, e, por outro lado, os financiadores de capital desejam que o que foi financiado por eles seja capaz de gerar lucro para honrar os financiamentos.

Entre os indicadores de rentabilidade citados por Silva (2017), estão as duas taxas de retorno, a Taxa de Retorno Sobre o Investimento (Return on Investment - ROI) e a Taxa Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (Return on Equity - ROE ou RSPL), bem como o Giro do Ativo e a Margem Líquida. De acordo com Silva (2017), tanto o ROI quanto o Giro do Ativo calculado pelo ativo total, sendo ele o capital econômico de uma empresa, nota-se que esse capital é provindo de seus acionistas e também de terceiros. Dessa forma, o ROI e o giro do ativo representam o retorno tanto para credores quanto para acionistas. Entretanto, o giro do ativo representa a produtividade de seu capital econômico, enquanto o ROI representa a “eficiência global da alta direção da empresa na geração de lucros” (SILVA, 2017, p. 156).

Segundo Assaf Neto (2023), o desempenho do ROI é determinado por duas estratégias:

*Estratégia Operacional: tratando-se da política de preços, escala de produção, qualidade, decisões de compra e estocagem da empresa;

*Estratégia de Investimento: O uso mais produtivo do capital da empresa e de suas tecnologias, a eficiência de se eliminar ativos pouco rentáveis e a identificação de possíveis novos investimentos promissores.

Para Silva (2017), o RSPL representa, fundamentalmente, o retorno dos acionistas em relação ao quanto eles investiram. Quando o retorno sobre o patrimônio líquido for maior do

que a taxa média de juros do mercado, o acionista ganhará pelo risco de seu empreendimento. Para Ribeiro (2015), quanto maior o RSPL, mais lucrativo será o capital próprio investido pelos acionistas.

Já a margem líquida, para Ribeiro (2015), nada mais é que a margem de lucro obtida pela empresa em relação ao faturamento de suas vendas, sendo necessário analisar o indicador em conjunto com o giro do ativo. A relação entre os dois se dá quando, por exemplo, o giro do ativo for superior a um (que a princípio é um resultado favorável), e a margem líquida estiver muito abaixo disso, indicando que esse resultado teoricamente favorável não seria suficiente para cobrir as despesas necessárias para a obtenção de lucro líquido. Conforme Silva (2017), a margem líquida é influenciada por uma série de fatores, como o ramo de atividade, o custo de produção, a rotação de estoques, os mercados, produtividades, etc. Quando, por exemplo, a empresa atua em um setor com baixa margem de lucro, não seria possível aumentar seus lucros por meio de elevações no preço de venda, dessa forma, seria mais viável aumentar o faturamento por meio de conquistas de novos mercados, aumentando o volume de vendas e ganhando giro, através da alavancagem operacional e rentabilidade do ativo.

Quadro 2: Indicadores de Rentabilidade

Indicador	Interpretação	Fórmula
Giro do Ativo	Relaciona as vendas líquidas do período e os investimentos totais efetuados na empresa, estabelece o nível de eficiência com que são utilizados os recursos aplicados.	Receitas Líquidas / Ativo Total
Margem Líquida	Compara o Lucro Líquido em relação às vendas líquidas do período, sendo apresentado de forma percentual e avaliando a lucratividade gerada.	Lucro Líquido / Receitas Líquidas
Retorno sobre o Investimento (ROI)	É a medição da eficiência global da empresa na geração de lucros com seu capital econômico.	Lucro Líquido / Ativo Total
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	Mostra o retorno que os acionistas da empresa estão obtendo em relação aos seus investimentos.	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido

Fonte: Adaptado de Silva (2017).

De acordo com Silva (2017), o giro do ativo estabelece a ligação entre a receita gerada no período e os investimentos totais feitos na empresa, refletindo a eficácia na utilização dos recursos alocados, quanto maior o valor, maior o nível de eficiência de seu ativo. Já o indicador de margem líquida mede o retorno sobre as vendas, comparando o lucro líquido

com a receita líquida, representando o percentual de lucratividade gerado, quanto maior o indicador melhor para a empresa, entretanto não existe um índice ideal, sendo necessário comparar o indicador com as empresas comparáveis do setor econômico estudado.

Ainda conforme Silva (2017), o retorno sobre o investimento tem como objetivo principal avaliar o desempenho na obtenção de retornos financeiros a partir de seus ativos totais. E o retorno sobre o patrimônio líquido apresenta o rendimento que os acionistas ou participantes da empresa estão colhendo em relação aos seus investimentos, destacando o prêmio recebido pelo investidor ou proprietário devido ao risco associado ao seu empreendimento, quanto maior o seu resultado, melhor.

2.7 - Estudo da Alavancagem

De acordo com Assaf Neto (2023), o processo de avaliação de uma empresa tem como um de seus aspectos mais importantes o estudo da alavancagem financeira. Assaf Neto (2023) oferece a explicação da alavancagem financeira como “a capacidade que os recursos de terceiros apresentam de elevar os resultados líquidos dos proprietários” (NETO, 2023, p. 122). De maneira conjectural, o endividamento é interessante para a empresa sempre quando sua taxa de juros decorrente de captação de recursos de terceiros for inferior ao retorno sobre o investimento do capital emprestado, essa diferença alavanca a rentabilidade e produz uma elevação dos resultados líquidos dos proprietários. O contrário pode ocorrer também, quando a empresa tem um endividamento com custos superiores ao retorno do investimento do capital emprestado, quando isso ocorre, o resultado será desfavorável para os proprietários, e sua taxa de retorno tenderá a ser inferior ao retorno mínimo exigido, ou até mesmo negativa.

Entretanto, para empresas que se utilizam altamente da alavancagem financeira para aumentar seus resultados líquidos “correm o risco de falência caso não sejam capazes de gerar recursos suficientes para honrar os seus financiamentos, ou para encontrar novos financiadores quando não conseguirem renegociar o perfil das dívidas de longo prazo.” (SILVA, 2017, p. 171). Esse indicador deve ser utilizado em conjunto com o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, pois, quando seu valor for maior que o custo incorrido de obtenção de recursos de terceiros, o endividamento torna-se interessante para a empresa. Entende-se que a diferença positiva entre o retorno sobre o patrimônio líquido e o custo de captação de recursos de terceiros proporciona a elevação dos resultados dos acionistas, em decorrência da alavancagem financeira da rentabilidade.

Quadro 3: Grau de Alavancagem Financeira

Indicador	Interpretação	Fórmula
Grau de Alavancagem Financeira (GAF)	Para Silva (2017), a Alavancagem Financeira é o indicador que avalia a capacidade da empresa em utilizar seus encargos para melhorar os efeitos da variação do lucro, seu estudo determina o grau de impacto nos resultados decorridos da utilização de capital de terceiros.	Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE) / Rentabilidade do Ativo (ROI)

Fonte: Adaptado de Silva (2017).

Segundo Silva (2017), quando o grau de alavancagem financeira for maior que 1, indica que foi benéfico para a empresa captar recursos junto a terceiros, pois eles impactaram positivamente o retorno sobre o patrimônio líquido e alavancaram a empresa financeiramente.

2.8 - Indicadores de Ciclo Operacional

Para Assaf Neto e Silva (2017), a boa administração do capital de giro, isto é, os recursos correntes (de curto prazo) da empresa, têm papel relevante no desempenho operacional de uma empresa, como por exemplo, diante de um certo mercado de atuação, formalizar suas estratégias operacionais de atuação, seja selecionando passivos mais adequados ou avaliando seus investimentos correntes.

Para Assaf Neto (2023), no decorrer de suas atividades operacionais, a empresa busca produzir bens e serviços para obter vendas e recebimentos. Dessa forma, as empresas buscam lucros suficientes que possam garantir retorno suficiente para honrar suas exigibilidades e remunerar seus acionistas. Nesse processo, se identifica o ciclo operacional de uma empresa, dividido em fases do ciclo operacional, que se inicia pelo recebimento das vendas, passa pelo pagamento das dívidas com fornecedores, na aquisição de materiais de produção, passa pela produção do bem (ou do serviço), pela estocagem dos bens produzidos, pela realização da venda desse bem (ou serviço) e retorna para o recebimento das vendas.

Para Silva (2017), é possível determinar as fases do ciclo operacional que as empresas levam para vender seus estoques, receber de seus clientes e efetuar o pagamento de suas dívidas com fornecedores a partir de dados obtidos através de seus Balanços Patrimoniais e Demonstração de Resultados. Essas fases do ciclo operacional são mensuradas a partir da identificação dos prazos médios, sendo eles calculados em número de dias (rotação). Neste trabalho serão utilizados os seguintes indicadores de ciclo operacional: Prazo Médio de Estocagem (PME), Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMV) e Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores (PMPF).

Quadro 4: Indicadores de Ciclo Operacional

Indicador	Interpretação	Fórmula
Prazo Médio de Estocagem (PME)	Indica o tempo médio entre a elaboração do produto até sua venda, representando o tempo que o produto acabado permanece em estoque	Média de Estoques X 360 / Custo dos Produtos Vendidos
Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMV)	Indica o tempo médio em que a empresa espera para receber de suas vendas realizadas	Média de Duplicatas a Receber X 360 / Receita Bruta de Vendas
Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF)	Indica o tempo médio que a empresa demora para pagar suas compras	Média de Fornecedores a Pagar X 360 / Compras

Em que: **Média de Estoques** é a média entre o resultado do ano da análise e o resultado do ano anterior à análise referentes à conta de estoques; **Média de Duplicatas a Receber** é a média entre o resultado do ano da análise e o resultado do ano anterior à análise referentes à contas a receber; **Média de Fornecedores a Pagar** é a média entre o resultado do ano da análise e o resultado do ano anterior à análise referentes à conta de fornecedores. Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2023).

De acordo com Assaf Neto (2023), o prazo médio de estocagem indica o período de tempo médio entre a compra de materiais e sua utilização na produção, ou seja, o tempo médio (em dias) que a matéria-prima permanece no estoque à espera de ser consumida, o ideal é que a empresa gire o estoque em menos dias. Já o prazo médio de vendas mostra o tempo médio transcorrido desde a fabricação do produto até a sua comercialização, ou seja, o período durante o qual o produto final fica armazenado aguardando ser vendido, quanto maior o prazo, pior será para a empresa.

Ainda para Assaf Neto (2023), o prazo médio de pagamento de fornecedores determina o intervalo médio de tempo que a empresa leva para liquidar suas compras de fornecedores, seu prazo deve ser maior que os prazos concedidos aos clientes, porém prazos muito longos podem prejudicar o relacionamento com fornecedores.

2.9 - Indicadores da Estrutura de Capital

Para Ribeiro (2015), os indicadores da estrutura de capital evidenciam o grau de endividamento de uma empresa, e a proporção dessa dívida entre os capitais próprios (representada pelo patrimônio líquido) e os capitais de terceiros (representada pelo passivo circulante e não circulante). Com o comparativo entre o capital próprio (o patrimônio líquido) e o capital de terceiros (passivo circulante e não circulante), é possível entender quem investiu mais na empresa, os proprietários, ou terceiros. A interpretação dos indicadores diz “quanto menor, melhor” pois indica que a proporção de financiamento de investimentos por meio de capital próprio é maior que a de capital de terceiros, indicando, em princípio, uma situação financeira satisfatória.

Para Silva (2017), esses indicadores se relacionam à composição de capital da empresa (seja capital próprio ou de terceiros) e à mensuração da imobilização de seus recursos. Esses indicadores estão ligados às necessidades de financiamento e investimento das empresas, demonstrando as grandes linhas de decisões financeiras, tratando-se de obtenção e aplicação de recursos. Esses indicadores são utilizados para mensurar o grau de risco acarretado pela forma que a empresa usa para se financiar, e para a administração financeira os indicadores também são utilizados para avaliar a solidez financeira da empresa. Tanto a composição do endividamento quanto a participação de capital de terceiros representam a composição das dívidas da empresa, enquanto a imobilização do patrimônio líquido e a imobilização dos recursos não correntes representam a aplicação de seu capital (próprio ou de terceiros) sobre seu ativo permanente, demonstrando assim o montante de capital circulante próprio de uma empresa. O capital circulante próprio representa os recursos financeiros que uma empresa possui para financiar suas operações diárias e atender às suas obrigações de curto prazo.

Quadro 5: Indicadores de Estrutura de Capital

Indicador	Interpretação	Fórmula
Composição do Endividamento	Indica a visualização do perfil da dívida da empresa, quanto maior o valor, mais líquida é sua dívida. Quanto menor, melhor.	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)}}$
Participação de Capital de Terceiros	Indicam o grau de endividamento da empresa, calculando a proporção de capitais de terceiros em sua estrutura de capital. Quanto menor, melhor	$\frac{\text{Capitais de Terceiros (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Imobilização do Patrimônio Líquido	Indica o quanto do Patrimônio Líquido da Empresa está sendo utilizado para a compra de Ativos Permanentes. Quanto menor, melhor.	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Imobilização dos Recursos Não Correntes	Indica o quanto dos recursos não correntes da empresa (Patrimônio Líquido e Passivo Não Circulante) estão sendo utilizados para a compra de Ativos Permanentes. Quanto menor, melhor.	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido + Passivo Não Circulante}}$

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Para Silva (2017), a composição do endividamento permite entender o perfil da dívida da empresa, quanto maior seu valor, mais líquidas serão suas dívidas, devendo então ser pagas com recursos gerados no curto prazo, e quanto menor seu valor, a empresa se dispõe de um prazo maior para liquidar suas dívidas. Já a participação de capital de terceiros representa o

grau de endividamento das empresas, quanto menor seu valor, melhor para a empresa, pois representa que a empresa utiliza mais seu capital próprio do que capitais de terceiros.

Ainda de acordo com Silva (2017), a avaliação da imobilização do patrimônio líquido permite determinar a proporção do capital próprio que foi alocado no ativo permanente da empresa, quanto menor seu valor, melhor para a empresa, pois “quanto mais uma empresa investir no Ativo Permanente mais ela se torna dependente de capitais de terceiros para o seu capital de giro” (SILVA, 2017, p. 152). Por fim, a imobilização dos recursos não correntes permite entender quanto dos recursos não correntes estão aplicados no ativo permanente, quanto maior o indicador, mais evidente será que o patrimônio líquido e o passivo não circulante não cobrem os investimentos no ativo permanente, dessa forma, conclui-se que foram financiados a curto prazo (seja pelo seu caixa ou pelo passivo circulante). Para o mesmo autor, pode não ser viável a aquisição de ativos permanentes com recursos próprios, pois, em geral, apresentam uma vida útil muito elástica, preferencialmente, devem ser utilizados recursos provindos de financiamentos de longo prazo a fim de compatibilizar o prazo de vencimento da dívida e o tempo de vida útil do bem utilizado.

2.10 - Pandemia da COVID-19

De acordo com Salles (2021), no século XXI ocorreram duas grandes crises que mudaram o comportamento humano, as relações socioeconômicas e a forma como são produzidos bens e serviços. A primeira delas foi a crise financeira iniciada em 2008, causando uma depressão econômica não vista desde a crise de 1929, e a segunda foi a crise sanitária provocada pela pandemia da COVID-19, muitas vezes comparada com a pandemia de 1918 da Influenza H1N1. O vírus foi tornado público quando surgiram notícias de uma crise sanitária iniciada em Wuhan, na China, ele rapidamente se alastrou para o mundo inteiro. Ele provocou um alto índice de mortalidade e causou incertezas no mercado de capitais brasileiro.

Para Liu, Manzoor, Wang, Zhang e Manzoor (2020), o medo do investidor foi o principal combustível para a instabilidade dos mercados financeiros, dessa forma a pandemia afetou negativamente o mercado de capitais em todo o planeta. Entre os mecanismos utilizados pelas autoridades regulatórias na bolsa de valores em casos de instabilidades, está o circuit breaker, ele suspende temporariamente as negociações de ações em caso de forte volatilidade. Como o mercado de capitais é movido pelos ganhos esperados no futuro, e para Lloyd, Emigholtz, Wintering e Lightbourne (2020) a pandemia causou nos agentes uma perspectiva de perdas futuras, o valor das ações na bolsa de valores despencou. A B3 tem como política acionar o circuit breaker em três estágios de oscilação negativa, quando o

Ibovespa desvalorizar 10%, 15% e 20%. De acordo com Smaniotto e Zani (2020), a B3 se utilizou do circuit breaker em 5 situações anteriormente a pandemia. Apenas em março de 2020 (no início da pandemia), o circuit breaker foi acionado 6 vezes, em decorrência da forte desvalorização na bolsa em dias sucessivos.

O primeiro caso de COVID-19 no Brasil, de acordo com o Ministério da Saúde, foi no dia 26 de fevereiro de 2020, e em março de 2020 a OMS declara a pandemia do coronavírus. Segundo a CNN Brasil, o Brasil terminou o ano de 2021 com 412.880 mortes pela pandemia, sendo ele o ano com mais óbitos. De acordo com dados do IBGE, o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil no ano de 2020 teve queda de 4,1% em relação a 2019 (IBGE, 2021), a maior queda anual do PIB desde o início da série histórica, iniciada em 1996. A maior queda veio justamente do setor de serviços, de aproximadamente 4,5% (IBGE, 2021). No ano de 2021, o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil teve um crescimento de 4,6% (IBGE, 2022), puxado pela alta do setor de serviços de 4,7% (IBGE, 2022). Para Carvalho (2021), o Brasil teve que lidar ainda com a falência de empresas e com a crescente valorização do dólar, afetando assim o mercado financeiro.

3 - METODOLOGIA

O presente estudo tem natureza descritiva. A escolha das empresas, que fazem parte da bolsa de valores (B3), para análise foi realizada com base no seguinte critério: disponibilidade das demonstrações financeiras para todos os anos entre 2012 e 2022 encontradas no site das empresas e no site da B3, em virtude de serem necessárias para o cálculo dos indicadores financeiros.

Assim, os dados das empresas da amostra foram obtidos por meio de pesquisa na internet realizada de agosto a outubro de 2023. As demonstrações financeiras anuais contemplam o período de 2012 a 2022. Foram identificados principalmente o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício, acompanhadas de Notas Explicativas e informações de demais resultados.

Ao todo foram coletadas demonstrações de 20 empresas, sendo todas de capital aberto e integrante das (B3). Dessas, foram descartadas 11 por não terem divulgado todos os resultados anuais nos seus sites no período entre 2012 e 2022, a maioria pelo fato de não terem aberto o seu capital em períodos mais antigos. A Americanas, entretanto, foi considerada para a amostra pois, mesmo não divulgando os resultados do ano de 2022 durante a execução do trabalho, apresentou todos os outros requisitos metodológicos.

Quadro 6: Empresas da amostra

Nº	Nome da empresa	Setor listado na B3	Sigla
1	Magalu	Consumo cíclico - comércio de eletrodomésticos	MGLU3
2	Americanas	Consumo cíclico - comércio de produtos diversos	AMER3
3	Via Varejo	Consumo cíclico - comércio de eletrodomésticos	VIIA3
4	Guararapes	Consumo cíclico - comércio de tecidos, vestuário e calçados	GUAR3
5	Arezzo	Consumo cíclico - comércio de tecidos, vestuário e calçados	ARZZ3
6	Alpargatas	Consumo cíclico - comércio de tecidos, vestuário e calçados	ALPA3; ALPA4
7	Grupo Pão de Açúcar	Consumo não cíclico - comércio e distribuição de alimentos	PCAR3
8	Pague Menos	Saúde - comércio e distribuição de medicamentos e outros produtos	PGMN3
9	Raia Drogasil	Saúde - comércio e distribuição de medicamentos e outros produtos	RADL3

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Foi ainda necessário padronizar as informações das demonstrações contábeis para possibilitar uma análise coerente. Para isso, foram utilizadas as demonstrações financeiras padronizadas (DFP) das empresas da amostra, disponíveis no próprio site da B3. Os indicadores mencionados no referencial teórico tiveram como referência Assaf Neto (2023), Ribeiro (2015) e Silva (2017), conforme apresentado no Quadro 7.

Quadro 7: Indicadores calculados

Indicadores	Fórmula de Cálculo	Referência
-------------	--------------------	------------

Liquidez Corrente	$\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$	Ribeiro (2015)
Liquidez Geral	$(\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Não Circulante}) / (\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})$	Ribeiro (2015)
Liquidez Seca	$(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}) / \text{Passivo Circulante}$	Ribeiro (2015)
Liquidez Imediata	$\text{Disponível} / \text{Passivo Circulante}$	Ribeiro (2015)
Giro do Ativo	$\text{Receitas Líquidas} / (\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Não Circulante})$	Silva (2017)
Margem Líquida	$\text{Lucro Líquido} / \text{Receitas Líquidas}$	Silva (2017)
Retorno Sobre o Investimento (ROI)	$\text{Lucro Líquido} / (\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Não Circulante})$	Silva (2017)
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (RSPL)	$\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$	Silva (2017)
Grau de Alavancagem Financeira (GAF)	RSPL / ROI	Silva (2017)
Prazo Médio de Estocagem (PME)	$\text{Estoque Médio} \times 360 / \text{Custo dos Produtos Vendidos}$	Assaf Neto (2023)
Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMV)	$\text{Contas a Receber} \times 360 / \text{Receita Bruta de Vendas}$	Assaf Neto (2023)
Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF)	$\text{Fornecedores} \times 360 / \text{Compras}$	Assaf Neto (2023)
Composição do Endividamento	$\text{Passivo Circulante} / (\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})$	Silva (2017)
Participação de Capital de Terceiros	$(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}) / \text{Patrimônio Líquido}$	Silva (2017)

Imobilização do Patrimônio Líquido	Ativo Permanente / Patrimônio Líquido	Silva (2017)
Imobilização dos Recursos Não Correntes	Ativo Permanente / (Patrimônio Líquido + Passivo Não Circulante)	Silva (2017)

Fonte: Adaptado de Ribeiro (2015), Silva (2017), Assaf Neto (2023) e Silva (2017).

4 – ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 - Resultados – Indicadores de Liquidez

As tabelas 1, 2 e 3 apresentam os indicadores de liquidez corrente, liquidez seca e liquidez geral, respectivamente. Para a análise do ano de 2022 não foram incluídos os indicadores da Americanas, pois a empresa não divulgou suas demonstrações contábeis do ano durante a consecução do trabalho.

Tabela 1 - Liquidez Corrente

Empresa	Liquidez Corrente											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	1,96	1,87	1,76	1,63	1,57	1,58	1,55	1,40	1,46	1,30	1,5	1,60
2 Pague Menos	1,61	1,81	1,82	1,69	1,25	1,43	1,19	1,30	1,67	1,60	1,37	1,52
3 Magalu	1,20	1,15	1,19	1,16	1,06	1,27	1,18	1,69	1,29	1,74	1,52	1,31
4 Via Varejo	1,44	1,15	1,10	1,13	1,01	0,93	0,93	0,79	1,05	0,99	0,86	1,03
5 Americanas	1,67	1,27	1,10	1,69	1,67	2,02	2,31	2,02	2,95	1,53		1,82
6 Arezzo	5,04	4,84	4,09	3,70	4,60	2,39	3,31	2,35	1,42	0,74	1,4	3,08
7 Alpargatas	2,99	2,63	2,32	1,73	2,80	2,55	2,47	2,61	2,43	0,65	2,72	2,35
8 Guararapes	4,70	3,41	3,15	2,68	3,24	3,52	2,51	3,80	4,86	1,70	1,86	3,22
9 Grupo Pão de Açúcar	0,83	0,70	0,69	0,97	1,13	1,12	1,12	0,81	1,08	1,28	2,32	1,10
Média Anual	2,38	2,09	1,91	1,82	2,04	1,87	1,84	1,86	2,02	1,28	1,69	1,89

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Destacam-se positivamente os resultados obtidos pelas 3 empresas que compõem o setor do varejo de tecidos, vestuários e calçados, as empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes. Os piores desempenhos estão nas empresas Magalu, Via Varejo e Grupo Pão de Açúcar, com os valores mais baixos dos últimos 11 anos, apesar de apresentarem resultados superiores a 1. Via Varejo e Magalu representam o setor de consumo cíclico do comércio de

eletrodomésticos da B3, enquanto o Grupo Pão de Açúcar representa o setor de consumo não cíclico de comércio e distribuição de alimentos.

No ano de 2020, o índice teve um aumento em relação ao ano de 2019, entretanto em 2021 houve uma queda significativa da liquidez corrente, obtendo uma média de 1,28, a menor de todo o período entre 2012 e 2022. Na média geral do biênio 2020-2021, as empresas tiveram resultado de 1,65 de liquidez corrente, abaixo dos 1,89 da média dos últimos 11 anos. Destacam-se negativamente a queda dos resultados das empresas Via Varejo, Arezzo e Alpargatas, todas apresentando resultados abaixo de 1 no ano de 2021.

A Arezzo e a Alpargatas apresentaram liquidez corrente elevada no período 2012-2019, entretanto, os anos da pandemia afetaram negativamente o indicador, a média da Arezzo no período 2012-2022 de 3,08 diminuiu para 1,08 no biênio 2020-2021, o menor valor do período pandêmico. A Alpargatas também apresentou queda do indicador de 2,35 para 1,54 no biênio.

Tabela 2 - Liquidez Geral

Empresa	Liquidez Geral											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	3,11	2,81	2,54	2,32	2,09	2,03	1,95	1,50	1,48	1,48	1,47	2,07
2 Pague Menos	1,34	1,33	1,31	1,41	1,46	1,48	1,44	1,27	1,51	1,47	1,42	1,40
3 Magalu	1,18	1,17	1,17	1,12	1,11	1,39	1,36	1,68	1,49	1,49	1,25	1,31
4 Via Varejo	1,44	1,42	1,42	1,36	1,21	1,21	1,16	1,02	1,22	1,19	1,18	1,26
5 Americanas	1,31	1,18	1,89	1,40	1,46	1,46	1,38	1,57	1,74	1,62		1,50
6 Arezzo	4,95	5,23	4,38	4,01	5,05	2,81	3,67	3,15	2,34	2,48	2,85	3,72
7 Alpargatas	3,39	2,65	2,93	2,45	2,66	3,10	3,53	3,58	3,42	1,85	3,27	2,98
8 Guararapes	9,00	8,50	8,89	9,07	7,15	7,28	4,86	3,74	3,28	3,26	3,14	6,20
9 Grupo Pão de Açúcar	1,61	1,74	1,84	1,94	1,71	1,82	1,81	1,58	1,59	1,68	1,62	1,72
Média Anual	3,04	2,89	2,93	2,79	2,66	2,51	2,35	2,12	2,01	1,84	2,03	2,47

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Destaca-se que ao longo dos anos houve certa tendência de diminuição da liquidez geral, com as empresas da amostra tendo seus piores resultados anuais no triênio 2020-2022, respectivamente 2,01, 1,84 e 2,03, abaixo da média geral de 2,47 do período, isso ocorreu devido aos efeitos da pandemia ainda sentidos nessas empresas.

Os piores desempenhos estão concentrados nas empresas Pague Menos, Magalu, Via Varejo e Americanas, com as menores médias do período coletado. Tratam-se de três empresas que compõem o setor de consumo cíclico de comércio da B3 (as empresas Magalu, Via Varejo e Americanas, respectivamente) e uma empresa do setor de saúde de comércio e distribuição de medicamentos e outros produtos, a Pague Menos.

Destacam-se positivamente as empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes. Apesar de terem quedas significativas ao longo dos anos elas tiveram média de 3,72, 2,98 e 6,20 respectivamente, muito acima da média geral de 2,47. As três empresas compõem o setor de tecidos, vestuários e calçados.

Entretanto é perceptível a mudança de patamar do indicador da empresa Guararapes, em que a liquidez geral sempre apresentava resultados acima de 7 até 2017, porém sempre abaixo de 4 a partir de 2019. Essa mudança se deu em decorrência da elevação de seu passivo não circulante a partir do ano de 2018, indo de 416 milhões de reais em 2017 para 889 milhões de reais em 2018.

No biênio 2020-2021 houve uma pequena queda da liquidez geral das empresas da amostra em relação aos anos anteriores, obtendo uma média de 2,01 no ano de 2020 e 1,84 no ano de 2021. Na média geral do biênio, as empresas tiveram resultado de 1,92 de liquidez geral, abaixo dos 2,47 da média dos últimos 11 anos. Destaca-se negativamente a queda da empresa Alpargatas no ano de 2021, caindo de 3,42 em 2020 para 1,85.

Entre as empresas que apresentaram queda significativa da liquidez geral em relação ao período 2012-2022 estão a Raia Drogasil e a Arezzo. A empresa Raia Drogasil teve liquidez geral de 3,11 no ano de 2012, o maior valor da empresa nos anos da amostra, entretanto a empresa também apresenta tendência de queda constante do indicador desde o ano inicial da amostra, nos últimos 3 anos o indicador teve resultados entre 1 e 1,5. A Arezzo apresentou liquidez geral de 3,72 no período de 2012-2022, porém no biênio 2020-2021 a média diminuiu para 2,41, uma queda substancial. Isso decorre pelo fato de a liquidez geral estar acima de 3 em 7 anos do período 2012-2019, e de ter ficado sempre abaixo do mesmo valor no período 2020-2022.

Tabela 3 - Liquidez Seca

Empresa	Liquidez Seca											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	0,83	0,76	0,71	0,62	0,58	0,56	0,47	0,44	0,56	0,41	0,5	0,59
2 Pague Menos	0,51	0,72	0,76	0,96	0,46	0,46	0,37	0,43	0,77	0,71	0,42	0,60
3 Magalu	0,67	0,66	0,67	0,69	0,62	0,79	0,66	1,20	0,81	1,07	0,94	0,80
4 Via Varejo	0,82	0,85	0,80	0,86	0,75	0,62	0,63	0,50	0,71	0,61	0,58	0,70
5 Americanas	1,17	0,79	0,60	1,21	1,11	1,66	2,02	1,82	2,64	1,15		1,42
6 Arezzo	4,64	4,50	3,79	3,43	4,24	2,25	3,05	2,11	1,27	0,61	0,98	2,81
7 Alpargatas	2,48	2,24	1,84	1,33	2,18	1,98	1,84	1,96	1,93	0,44	1,83	1,82
8 Guararapes	3,32	2,50	2,17	1,81	2,47	2,90	2,07	3,41	4,46	1,43	1,62	2,56
9 Grupo Pão de Açúcar	0,54	0,43	0,41	0,53	0,8	0,75	0,70	0,45	0,68	0,98	2,00	0,75
Média Anual	1,66	1,49	1,31	1,27	1,47	1,33	1,31	1,37	1,54	0,82	1,11	1,33

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Destacam-se negativamente os resultados das empresas Raia Drogasil, Pague Menos, Magalu, Via Varejo e Grupo Pão de Açúcar, todas com o indicador médio do período 2012-2022 abaixo da média geral. Dessa forma, por terem liquidez corrente acima de 1,5 as empresas Raia Drogasil e Pague Menos apresentam saldos significativos de estoques.

Portanto, as empresas Raia Drogasil e Pague Menos podem apresentar menor capacidade de pagamento de suas obrigações de curto prazo do que a liquidez corrente indica. Ainda em relação à Raia Drogasil e Pague Menos, é possível determinar que, por meio do teste da força de liquidez, essas empresas não apresentam necessariamente uma situação financeira adversa. Os melhores desempenhos no período se concentram, mais uma vez, nas empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes, que se tratam de empresas do setor de tecidos, vestuários e calçados.

De maneira geral, há uma tendência de queda da liquidez seca nas empresas da amostra, no ano de 2012 a média era de 1,66, no ano de 2022 ela caiu para 1,11. Apenas as empresas Magalu e Grupo Pão de Açúcar tiveram a liquidez seca de 2022 superior a de 2012.

No biênio 2020-2021 houve queda significativa do indicador, que, na média geral da amostra apresentou 1,18 de liquidez seca. De maneira geral, todas as empresas, exceto a Magalu e o Grupo Pão de Açúcar, apresentaram queda da liquidez seca no biênio. Apesar do crescimento do indicador dessas duas empresas, elas obtiveram média de 0,94 e 0,83 da liquidez seca, respectivamente, abaixo da média geral.

Destacam-se também a queda significativa da liquidez seca das empresas Arezzo e Alpargatas, a média no período 2012-2022 foi de 2,81 e 1,82 respectivamente, entretanto no biênio de 2020-2021 foi de 0,94 e 1,19. A Arezzo especificamente apresentou resultado acima de 2 entre 2012 e 2019, no período de 2012-2016 essa empresa apresentava os maiores indicadores da amostra, porém, a partir do ano de 2020, sua liquidez seca ficou sempre abaixo da média anual, já nos anos de 2021 e 2022 a empresa teve liquidez seca abaixo de 1. Isso ocorreu, pois, seus estoques cresceram constantemente no período.

4.2 - Resultados – Indicadores de Rentabilidade

Para os indicadores de rentabilidade, as tabelas 4, 5, 6 e 7 apresentam os indicadores Giro do Ativo, Margem Líquida, ROI e RSPL, respectivamente. Para a análise do ano de 2022 não foram incluídos os indicadores da Americanas, pois a empresa não divulgou suas demonstrações contábeis do ano durante a consecução do trabalho.

Tabela 4 – Giro do Ativo

Empresa	Giro do Ativo											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	0,89	1,72	1,83	1,91	1,96	2,00	1,97	1,38	1,41	1,58	1,64	1,66
2 Pague Menos	2,41	2,26	2,17	1,53	2,00	2,05	1,85	1,34	1,19	1,15	2,46	1,86
3 Magalu	1,64	1,72	1,84	1,62	1,54	1,60	1,76	0,99	1,17	0,91	1,06	1,44
4 Via Varejo	1,03	1,63	1,43	1,19	1,17	1,23	1,20	1,01	0,88	0,89	0,87	1,14
5 Americanas	1,08	1,04	1,14	0,88	0,81	0,51	0,49	0,41	0,44	0,53		0,73
6 Arezzo	1,34	1,33	1,23	1,17	1,22	1,04	1,22	1,18	0,47	0,65	0,79	1,06
7 Alpargatas	0,96	0,86	0,87	0,83	0,86	0,77	0,83	0,82	0,62	0,42	0,42	0,75
8 Guararapes	0,29	0,28	0,29	0,28	0,25	0,18	0,17	0,17	0,12	0,17	0,19	0,22
9 Grupo Pão de Açúcar	0,85	0,97	0,96	1,05	1,08	1,13	1,06	0,87	0,76	0,76	0,55	0,91
Média Anual	1,17	1,31	1,31	1,16	1,21	1,17	1,17	0,91	0,78	0,78	1,00	1,09

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Destacam-se positivamente o giro do ativo das empresas Raia Drogasil e Pague Menos, ambas do setor varejista farmacêutico, e apresentando médias acima de 1,5, superior à média geral de 1,09. Ao longo dos anos houve uma tendência de queda do indicador das empresas da amostra, com a média de 1,31 do ano de 2013 diminuindo para 0,78 em 2020. O menor valor está na empresa Guararapes, com o menor valor médio do período estudado, a

empresa representa o setor de tecido, vestuários e calçados. Entre os fatores que podem explicar o giro do ativo da Guararapes estão a sazonalidade do setor em que ela atua, afetando assim a longevidade de seu ciclo de inventário, sendo necessário realizar um gerenciamento de estoques para diferentes épocas do ano (o que poderia explicar também o fato da Alpargatas apresentar um giro do ativo relativamente baixo também). Outro fator que pode explicar o giro do ativo baixo da Guararapes é a variedade de produtos que ela vende, fazendo com que a administração desses itens envolva um ciclo de vida desses produtos mais longo, impactando o giro do ativo, o mesmo pode ser deduzido das Americanas, que vende desde chocolate a eletrônicos (e possui a segunda menor média geral do período das nove empresas).

No período da pandemia houve tendência de estabilidade do giro do ativo, com média geral de 0,78, porém, no comparativo com anos anteriores, houve queda significativa do indicador. Destaca-se positivamente o resultado da empresa Raia Drogasil, com média no biênio de 1,50, incluindo um crescimento de 1,41 em 2020 para 1,58 em 2021. A queda do giro do ativo da Raia Drogasil a partir de 2019 foi relevante, entretanto, a empresa continuou tendo o maior giro do ativo nos anos de 2019, 2020 e 2021, isso ocorre, pois, empresas do setor de saúde tendem a ter maior capacidade de realizar comércio virtual (devido aos seus produtos), fazendo com que nos anos da pandemia ela perdesse menos volume de vendas.

Entre as empresas que apresentaram maior variação entre os anos pré-pandêmicos e o período 2020-2021 estão as empresas Pague Menos, Magalu e Arezzo, cada uma representando um setor. A Pague Menos apresentou seus dois menores giros do ativo nos anos de 2020 e 2021, entretanto sua margem líquida cresceu no período, o que mitiga os resultados negativos do giro do ativo. A Magalu por outro lado apresentou queda do giro do ativo a partir de 2019, o que fez com que seus piores resultados desse indicador ocorressem nos últimos quatro anos. Já a Arezzo apresentou queda significativa do seu giro do ativo a partir de 2020, entretanto, pelo fato da sua margem líquida voltar aos patamares anteriores a pandemia nos anos de 2021 e 2022, os resultados negativos do giro do ativo são mitigados.

Tabela 5 – Margem Líquida

Empresa	Margem Líquida (em %)											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	3,52	1,62	3,00	3,85	4,10	4,02	3,56	4,62	2,54	3,29	3,65	3,43
2 Pague Menos	3,42	3,05	2,76	0,67	0,75	1,37	1,49	-0,11	1,40	2,18	3,15	1,83
3 Magalu	-0,10	1,42	1,33	-0,74	0,92	3,30	3,88	4,99	1,50	1,90	-1,67	1,52
4 Via Varejo	6,53	5,33	4,14	0,07	-0,50	0,92	-1,19	-5,85	3,47	-0,96	-1,11	0,99
5 Americanas	-4,09	-2,98	-2,20	-5,02	-6,15	-6,58	-6,38	-4,88	-2,15	2,50		-3,79
6 Arezzo	12,73	13,04	12,27	12,38	11,42	14,43	11,94	12,59	4,36	20,07	13,10	12,58
7 Alpargatas	12,40	12,28	10,60	10,55	13,34	14,56	12,05	9,13	5,44	22,20	3,49	11,46
8 Guararapes	44,63	46,36	46,13	33,36	30,56	67,16	115,92	49,71	-3,10	34,96	3,55	42,66
9 Grupo Pão de Açúcar	5,52	4,88	5,42	1,18	-1,89	2,38	4,55	3,06	7,78	3,12	-1,03	3,18
Média Anual	9,40	9,45	9,27	6,26	5,84	11,28	16,20	8,14	2,36	9,92	2,89	8,27

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Destacam-se negativamente a margem líquida das empresas Magalu, Via Varejo e Americanas, elas são empresas do setor de consumo cíclico do comércio de eletrodomésticos da B3. Entretanto deve-se observar que o caso da Magalu e da Via Varejo são atenuados pelo giro do ativo acima de 1 da média geral do período 2012-2022. Outra observação é que, nos anos de 2017 e 2018 houveram picos de 11,28 e 16,20 do indicador, muito por causa dos resultados acima da média da empresa Guararapes. De maneira geral, as empresas da amostra tiveram média de margem líquida de 8,27.

Os maiores resultados se concentram nas empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes, com os maiores resultados da amostra, tratam-se de empresas do setor de tecidos, vestuários e calçados. A Guararapes especificamente apresentou, no ano de 2018, resultado acima de 100 (ou seja, seu Lucro Líquido foi superior à sua Receita Líquida), isso ocorreu devido ao seu Resultado de Equivalência Patrimonial de 1 bilhão de reais, valor muito próximo da Receita Líquida da empresa, isso ocorreu em decorrência do resultado positivo de suas controladoras e coligadas, tanto pelo lucro líquido obtido por essas entidades quanto pelas transações da controlada/coligada para controladora. Entretanto esse resultado foi uma eventualidade da empresa, tendo em vista que no ano de 2017 o Resultado de Equivalência Patrimonial foi de 389 milhões de reais, e no ano de 2019 de 273 milhões de reais.

Tratando-se do período pandêmico de 2020-2021, as margens líquidas das empresas da amostra apresentaram uma média geral de 6,14, entretanto, no ano de 2020 a média foi de

2,36 e no ano de 2021 subiu para 9,92. O resultado substancialmente maior no ano de 2021 veio em decorrência dos resultados das empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes, apresentando respectivamente 20,07, 22,20 e 34,96, sendo elas as empresas com maior média no biênio estudado. Entretanto, o giro do ativo das três empresas nos últimos anos apresentou resultados baixos em relação à média geral dessas empresas, o que pode indicar queda do desempenho delas, apesar da Arezzo e da Guararapes apresentarem tendência de recuperação. O menor resultado se concentra nas Americanas, apresentando 0,17 de margem líquida no período 2020-2021, apresentando o resultado mais baixo pela sua margem líquida negativa do ano de 2020. Comparado com o giro do ativo de 0,49 (o segundo menor da amostra desse indicador) da empresa no mesmo período, a Americanas apresentou os piores resultados.

A Guararapes apresentou maior variação entre os resultados do período 2012-2022 e 2020-2021, apesar de ainda continuar sendo a empresa com maior margem líquida, no período de 2012-2022 a empresa teve média de margem líquida de 42,66, entretanto, devido ao prejuízo do exercício de 2020, a margem líquida desse ano foi de -3,10, fazendo com que a média do biênio 2020-2021 caísse para 15,93. Tratando-se do ano de 2022, entretanto, a empresa teve uma margem líquida de 3,55, muito próxima da média do ano de 2,89, mas ainda bem abaixo dos resultados obtidos pela empresa nos anos anteriores.

Outra observação é que, apesar da Via Varejo apresentar média de margem líquida no biênio 2020-2021 muito próximas da sua média no período 2012-2022, seus resultados são afetados pela queda do giro do ativo a partir do ano de 2019, podendo indicar tendência de queda de desempenho.

Tabela 6 - ROI

Empresa	ROI (em %)											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	3,14	2,79	5,47	7,34	8,03	8,04	7,00	6,39	3,58	5,21	5,97	5,72
2 Pague Menos	8,26	6,90	6,00	1,02	1,50	2,80	2,75	-0,14	1,67	2,50	7,74	3,73
3 Magalu	-0,16	2,43	2,45	-1,20	1,43	5,27	6,84	4,95	1,76	1,72	-1,77	2,16
4 Via Varejo	6,74	8,72	5,92	0,09	-0,59	1,14	-1,42	-5,91	3,07	-0,85	-0,97	1,45
5 Americanas	-4,43	-3,11	-2,50	-4,41	-4,95	-3,33	-3,12	-2,02	-0,95	1,31		-2,75
6 Arezzo	17,04	17,38	15,10	14,54	13,91	14,95	14,59	14,83	2,06	12,95	10,40	13,43
7 Alpargatas	11,92	10,52	9,23	8,77	11,42	11,22	9,98	7,47	3,36	9,36	1,46	8,61
8 Guararapes	12,86	13,12	13,42	9,19	7,55	12,22	19,91	8,31	-0,38	5,96	0,67	9,35
9 Grupo Pão de Açúcar	4,68	4,74	5,20	1,24	-2,04	2,69	4,81	2,66	5,93	2,38	-0,57	2,88
Média Anual	6,67	7,05	6,70	4,06	4,03	6,11	6,82	4,06	2,23	4,51	2,87	5,01

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Destacam-se os resultados das empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes, apresentando, respectivamente, 13,43%, 8,61% e 9,35% de retorno sobre o investimento, acima da média geral de 5,01%. A empresa Arezzo é a única da amostra que apresenta média geral acima de 10%, seu lucro líquido apresentou tendência de crescimento constante até o ano da pandemia, quando apresentou seu menor resultado, entretanto nos anos de 2021 e 2022 apresentaram os maiores lucros líquidos da empresa.

Observa-se também que houve uma tendência de queda do ROI ao longo do tempo, com a média de 7,05% de 2013 diminuindo para 2,23% no ano de 2020 (ano em que o ROI teve uma queda em quase todas as empresas da amostra) e 2,87% no ano de 2022. Destacam-se negativamente os resultados apresentados pelas empresas Magalu, Via Varejo e Americanas, respectivamente, 2,16%, 1,45% e -2,75%. A Americanas, foi a única empresa a apresentar média geral negativa, isso ocorre pelo fato dela apresentar prejuízos líquidos entre os anos de 2012 e 2020.

No biênio de 2020-2021 houve uma tendência de crescimento do retorno sobre os investimentos, crescendo de 2,23% em 2020 para 4,51% em 2021, de maneira geral, as empresas da amostra apresentaram média de 3,37% do ROI. Pela queda significativa do indicador em 2020, dá para especular que o primeiro ano da pandemia foi extremamente prejudicial, provavelmente devido ao fechamento de comércio e outros fatores, e que o crescimento a partir de 2021 seja em decorrência da reabertura gradual e da normalização da

convivência com o vírus. Destacam-se positivamente os resultados das empresas Arezzo e Alpargatas, apresentando, respectivamente, 7,51% e 6,36% de ROI, ambas as empresas apresentaram esse resultado devido ao resultado positivo no ano de 2021, a empresa Arezzo especificamente é a única da amostra a apresentar ROI superior a 10% em um exercício. Negativamente, destacam-se os resultados das empresas Via Varejo e Americanas, com média de 1,11% e 0,18% respectivamente, ambas apresentaram ROI negativo em algum ano.

Entre as empresas que apresentaram maior variação do ROI em decorrência da pandemia estão Arezzo, Guararapes e Grupo Pão de Açúcar. A Arezzo teve queda significativa do ROI no ano de 2020, o que afetou a média do indicador no biênio 2020-2021, entretanto, nos anos de 2021 e 2022 a empresa obteve resultados mais favoráveis, e acima da média anual. A Guararapes também teve queda significativa do ROI no ano de 2020 devido ao seu prejuízo líquido, porém, diferente da Arezzo, seus resultados nos anos de 2021 e 2022 não chegaram próximos dos resultados obtidos pela empresa nos anos anteriores à pandemia. Já o Grupo Pão de Açúcar apresentou aumento da média entre as duas amostras, de 2,88% no período 2012-2022 para 4,15% no período 2020-2021, isso decorre do resultado positivo obtido pela empresa no ano de 2020, o ROI de 5,93% foi tanto o melhor resultado da empresa nas duas amostras, quanto o melhor resultado do ano de 2020.

Tabela 7 - RSPL

Empresa	RSPL (em %)											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	4,63	4,34	9,01	12,92	15,39	15,86	14,36	19,19	11,10	16,07	18,65	12,87
2 Pague Menos	32,73	27,70	25,06	3,50	4,75	8,67	9,02	-0,68	4,95	7,87	11,29	12,26
3 Magalu	-1,09	16,38	17,04	-11,40	13,93	18,76	25,94	12,19	5,35	5,25	-4,69	8,88
4 Via Varejo	10,85	29,35	19,89	0,33	-3,38	6,59	-10,58		16,79	-5,27	-6,47	5,81
5 Americanas	-18,55	-20,20	-5,30	-15,46	-15,79	-10,53	-11,24	-5,55	-2,22	3,42		-10,14
6 Arezzo	21,34	21,49	19,57	19,37	17,34	23,23	20,05	21,73	3,60	21,70	16,00	18,68
7 Alpargatas	16,91	16,90	14,02	14,80	18,30	16,57	13,92	10,37	4,75	20,31	2,11	13,54
8 Guararapes	14,47	14,87	15,12	10,33	8,78	14,17	25,07	11,34	-0,54	8,60	0,99	11,20
9 Grupo Pão de Açúcar	12,37	11,10	11,41	2,56	-4,89	5,99	10,76	7,22	15,91	5,88	-1,49	6,98
Média Anual	10,41	13,55	13,98	4,11	6,05	11,03	10,81	9,48	6,63	9,31	4,55	9,08

Nota: Foi retirado o RSPL da Via Varejo no ano de 2019 pois seu resultado foi de -247,92, sendo um possível erro de cálculo.

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Destacam-se positivamente os desempenhos das empresas Raia Drogasil, Pague Menos, Arezzo e Alpargatas, todas apresentaram desempenho superior a 12. Negativamente, destacam-se os resultados das empresas Via Varejo e Americanas. Ao longo dos anos, houve uma tendência de queda do retorno sobre o patrimônio líquido das empresas da amostra, a média geral do indicador no período estudado foi de 9,08%.

No período de 2020-2021 houve tendência de crescimento do retorno sobre o patrimônio líquido, crescendo de 6,63% em 2020 para 9,31% em 2021, a média geral do RSPL no período foi de 7,97%. Destacam-se os desempenhos positivos das empresas Raia Drogasil, Arezzo e Alpargatas, apresentando média de 13,59%, 12,65% e 12,53%, respectivamente. As empresas Arezzo e Alpargatas apresentaram os maiores RSPL no ano de 2021, as únicas a apresentarem RSPL acima de 20% em um ano, o que as fizeram ter resultados positivos na média do período. Os piores desempenhos da amostra se concentram nas empresas Americanas e Guararapes, com média no biênio de 0,60% e 4,03% respectivamente, ambas apresentaram RSPL negativo no ano de 2020.

As empresas Pague Menos, Americanas e Guararapes apresentam as maiores variações entre os anos anteriores a pandemia e o período 2020-2021. A partir de 2015, entretanto, a Pague Menos apresentou RSPL sempre abaixo da média, em decorrência da diminuição significativa do lucro líquido da empresa a partir desse ano, caindo de 116 milhões de reais em 2014 para 30 milhões em 2015, o RSPL aumentou para um valor significativo apenas no ano de 2021, quando a empresa voltou a ter um lucro líquido significativo, de 164 milhões de reais em 2021 e 263 milhões de reais em 2022, dessa forma o resultado do biênio 2020-2021 foi de 6,41. A Americanas apresentou média de -10,14 na média geral do período 2012-2022, já no biênio 2020-2021 apresentou 0,60, isso ocorreu pois entre os anos de 2012 e 2018 a empresa obteve RSPL abaixo de -10% em todos os exercícios exceto 2014. Entretanto nos anos de 2019, 2020 e 2021 o RSPL das Americanas vinha melhorando. Já a Guararapes apresentou seus piores resultados nos três últimos anos, o que, junto com os resultados do ROI e da margem líquida, indica que a empresa não voltou aos patamares de rentabilidade dos anos anteriores a pandemia.

4.3 - Resultados – Grau de Alavancagem Financeira

A tabela 8 apresenta o resultado do grau de alavancagem financeira das empresas, para a análise do ano de 2022, não foi incluído o resultado das Americanas, pela empresa não ter apresentado as demonstrações contábeis durante a consecução do trabalho.

Tabela 8 – Grau de Alavancagem Financeira (GAF)

Empresa	GAF											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	1,47	1,55	1,65	1,76	1,92	1,97	2,05	3,00	3,10	3,09	3,12	2,24
2 Pague Menos	3,96	4,02	4,18	3,42	3,16	3,10	3,27	4,69	2,96	3,14	1,46	3,40
3 Magalu	6,66	6,74	6,97	9,50	9,76	3,56	3,79	2,46	3,04	3,04	2,65	5,29
4 Via Varejo	1,61	3,37	3,36	3,80	5,74	5,78	7,44		5,46	6,18	6,68	4,94
5 Americanas	4,18	6,50	2,12	3,51	3,19	3,16	3,60	2,75	2,34	2,61		3,40
6 Arezzo	1,25	1,24	1,30	1,33	1,25	1,55	1,37	1,47	1,75	1,68	1,54	1,43
7 Alpargatas	1,42	1,61	1,52	1,69	1,60	1,48	1,40	1,39	1,41	2,17	1,44	1,56
8 Guararapes	1,12	1,13	1,13	1,12	1,16	1,16	1,26	1,37	1,44	1,44	1,47	1,25
9 Grupo Pão de Açúcar	2,64	2,34	2,20	2,07	2,40	2,22	2,24	2,71	2,69	2,47	2,62	2,42
Média Anual	2,70	3,17	2,71	3,13	3,35	2,66	2,94	2,48	2,69	2,87	2,62	2,85

Nota: Foi retirado o GAF da Via Varejo no ano de 2019 pois seu resultado foi de 41,93, sendo um possível erro de cálculo.

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Todas as empresas da amostra apresentaram resultados positivos, com destaque para a Magalu e a Via Varejo, que apresentaram média de 5,29 e 4,94 de grau de alavancagem financeira, muito acima da média geral de 3,25.

Os valores mais baixos estão nas empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes, com médias de 1,43, 1,56 e 1,25, respectivamente. Tratam-se de empresas do segmento de tecidos, vestuários e calçados. Entre os fatores que podem explicar o destaque desse setor é que suas estruturas de custos tendem a favorecer menos as despesas fixas, tendo em vista que o setor apresenta também uma alta taxa de liquidez, indicando uma reserva elevada de ativos líquidos e uma menor necessidade de se utilizar recursos de terceiros para alavancar os resultados. Outra observação é que, entre os anos de 2012 e 2016 houve uma tendência de crescimento do indicador, e entre os anos de 2017 e 2022 de queda.

No biênio de 2020-2021, as empresas da amostra apresentaram média de 2,69 do grau de alavancagem financeira de 2,69 no ano de 2020 e 2,87 no ano de 2021, apresentando média geral de 2,78, não havendo uma variação significativa em relação com os 3,25 da média geral da amostra no período 2012-2022. Destaca-se positivamente o resultado obtido pela empresa Via Varejo, apresentando média do GAF no período de 5,82, a única empresa da amostra com

o indicador acima de 5. O pior desempenho está na empresa Guararapes, apresentando GAF de 1,44 em ambos os anos da amostra.

Em relação à média de GAF das duas amostras, destaca-se a queda da Magalu, no período 2012-2022 a empresa obteve média de 5,29, a maior da amostra, em decorrência dos resultados elevados nos anos entre 2012 e 2016 (os maiores desses anos), entretanto a partir de 2017 a empresa teve queda significativa do indicador, apesar de ele sempre ficar próximo das médias anuais.

4.4 - Resultados – Indicadores de Ciclo Operacional

Para os indicadores de ciclo operacional, as tabelas 9, 10, 11 e 12 apresentam, respectivamente, os indicadores de prazo médio de estocagem (PME), prazo médio de vendas (PMV), prazo médio de pagamentos de fornecedores (PMPF) e o ciclo operacional como um todo (soma do prazo médio de estocagem, prazo médio de vendas e prazo médio de pagamento de fornecedores). Para a análise do ano de 2022 não foram incluídos os indicadores da Americanas, pois a empresa não divulgou suas demonstrações contábeis do ano durante a consecução do trabalho.

Tabela 9 – Prazo Médio de Estocagem (PME)

Empresa	PME (em dias)											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	115	84	84	87	90	94	102	106	107	104	105	98
2 Pague Menos	91	95	102	112	109	117	125	122	120	129	136	114
3 Magalu	81	72	69	79	81	77	78	84	82	99	118	84
4 Via Varejo	65	35	61	76	73	77	84	88	99	111	108	80
5 Americanas	62	74	76	75	87	104	80	69	66	78		77
6 Arezzo	21	21	20	21	20	20	19	24	36	35	62	27
7 Alpargatas	64	65	63	77	78	91	90	98	121	120	161	93
8 Guararapes	114	99	91	91	81	72	66	65	88	74	75	83
9 Grupo Pão de Açúcar	52	49	52	59	57	61	63	66	61	53	61	58
Média Anual	74	66	69	75	75	79	79	80	87	89	103	80

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Ao longo dos anos houve uma tendência de aumento do prazo médio de estocagem das empresas da amostra. De maneira geral, no período 2012-2022, as empresas da amostra tiveram uma média geral de 80 dias de prazo médio de estocagem.

Destacam-se que os menores prazos foram das empresas Arezzo e Grupo Pão de Açúcar, apresentando prazo médio de estocagem de 27 e 58 dias. A empresa Arezzo trata-se de uma empresa do setor de tecidos, vestuários e calçados, o Grupo Pão de Açúcar trata-se de uma empresa de comércio e distribuição de alimentos. O pior desempenho está nas empresas Raia Drogasil, Pague Menos e Alpargatas, apresentando prazo médio de estocagem de 98, 114 e 93 dias respectivamente. As empresas Raia Drogasil e Pague Menos tratam-se de empresas de comércio e distribuição de medicamentos, e a empresa Alpargatas de calçados.

Durante o período pandêmico de 2020-2021, o prazo médio de estocagem teve média geral de 88 dias, sem tendência de crescimento ou queda do indicador. Destacam-se os resultados das empresas Arezzo e Grupo Pão de Açúcar, apresentando média de 35 e 57 dias de prazo médio de estocagem, respectivamente. Negativamente, se destacam os resultados das empresas Pague Menos e Alpargatas, com média de PME de 125 e 120 dias respectivamente.

Destacam-se o crescimento, ao longo dos anos, do prazo médio de estocagem da Raia Drogasil, da Pague Menos, da Via Varejo, da Arezzo e da Alpargatas. A Raia Drogasil apresentou prazo médio de estocagem de 84 dias no ano de 2013, mas a partir de 2018 sempre teve o indicador acima de 100 dias. A Pague Menos apresentou o menor prazo médio de estocagem no ano de 2012 (de 91 dias), entretanto, apresentou o segundo maior prazo médio de estocagem das empresas da amostra nos anos de 2021 e 2022, de 129 dias e 136 dias, respectivamente. A Via Varejo teve uma pequena tendência de crescimento do indicador junto com a média anual, no biênio da pandemia a empresa teve média de 105 dias do indicador, bem acima da média do período 2012-2022 de 80 dias, nos anos de 2021 e 2022 a empresa teve prazo médio de estocagem acima de 100 dias. A Arezzo não apresentou mudança relevante entre as médias das duas amostras, entretanto se observa que há uma tendência de crescimento após o início da pandemia em 2020, e no ano de 2022 ela apresentou o maior resultado da amostra, de 62 dias, resultado muito acima daqueles obtidos nos primeiros anos da amostra, o que acabou elevando a média geral. Já a Alpargatas apresenta tendência de crescimento relevante do indicador, nos anos entre 2012 e 2016 a empresa sempre apresentou resultados próximos das médias anuais, entretanto a partir de 2017 houve um crescimento significativo do indicador, apresentando prazo médio de estocagem acima de 100 nos anos de 2020, 2021 e 2022.

Tabela 10 – Prazo Médio de Vendas (PMV)

Empresa	PMV (em dias)											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	36	26	25	25	24	25	25	24	27	26	25	26
2 Pague Menos	16	15	16	37	30	30	27	23	25	29	27	25
3 Magalu	25	23	21	21	19	25	34	43	52	68	79	37
4 Via Varejo	40	19	34	37	39	46	48	55	75	81	74	50
5 Americanas	38	18	8	32	33	40	32	41	52	69		36
6 Arezzo	71	73	73	75	76	74	68	67	95	78	59	74
7 Alpargatas	74	84	90	93	87	96	91	91	135	120	116	98
8 Guararapes	116	105	99	95	96	125	138	179	271	161	111	136
9 Grupo Pão de Açúcar	24	10	6	8	8	12	12	8	10	13	23	12
Média Anual	49	41	42	47	46	53	53	59	82	72	64	55

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Destacam-se os resultados das empresas Raia Drogasil, Pague Menos e Grupo Pão de Açúcar, com prazo médio de vendas abaixo de 30. As empresas Raia Drogasil e Pague Menos se tratam de empresas de comércio e distribuição de medicamentos. O Grupo Pão de Açúcar, trata-se de uma empresa do setor de comércio e distribuição de alimentos, e apresenta prazo médio de vendas de 12 dias, o menor período da amostra.

As empresas da amostra, de maneira geral, apresentaram prazo médio de vendas de 55 dias, e, observa-se que há uma tendência de aumento do indicador ao longo dos anos. Os piores desempenhos estão nas empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes, com os maiores prazos médios de vendas da amostra. Destaca-se que as três empresas não tiveram grandes oscilações, nem mudanças de patamar. A Guararapes, apresentou prazo médio de vendas no período da amostra de 136 dias, a única empresa com média geral acima de 100 dias. Tratam-se de empresas do subsetor de tecido, vestuários e calçados da B3.

Houve uma tendência de crescimento generalizado do prazo médio de vendas a partir do ano de 2020, com a média anual sempre abaixo de 60 dias entre os anos de 2012 e 2019. No biênio 2020-2021, o prazo médio de vendas foi de 82 dias no ano de 2020, e 72 dias no ano de 2021, mostrando tendência de queda no período pré-pandemia, entretanto a média geral do período de 77 dias está muito abaixo dos 55 dias da média geral do período de 2012-2022. O que pode ter contribuído para o resultado de 2020 é o fechamento dos comércios no

ano, já em 2021 o uso e o desenvolvimento de vendas online podem ter revertido o aumento do prazo médio de vendas durante a pandemia ainda em 2021.

As empresas Raia Drogasil, Pague Menos e o Grupo Pão de Açúcar foram as únicas empresas a não apresentarem variações significativas do indicador no período da pandemia. O Grupo Pão de Açúcar, entretanto, apresentou crescimento do indicador no ano de 2022, apesar de ainda ser o menor valor do ano.

Tabela 11 – Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores (PMPF)

Empresa	PMPF (em dias)											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	52	48	51	57	62	65	66	67	72	69	68	62
2 Pague Menos	49	41	40	57	75	85	86	90	85	86	85	71
3 Magalu	91	89	85	106	112	109	106	120	109	113	151	108
4 Via Varejo	53	39	80	125	137	131	148	151	138	142	183	121
5 Americanas	78	105	117	116	121	148	150	181	159	126		130
6 Arezzo	19	18	28	34	29	40	44	46	107	121	95	53
7 Alpargatas	69	73	63	69	71	72	65	66	95	85	90	74
8 Guararapes	7	10	10	15	20	24	23	20	45	62	77	29
9 Grupo Pão de Açúcar	67	62	64	79	88	103	102	102	89	85	98	85
Média Anual	54	54	60	73	79	86	88	94	100	99	106	81

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Destaca-se que ao longo dos anos há uma tendência de aumento do prazo médio de pagamento de fornecedores, com a média anual de 2012, de 54 dias, aumentando para 106 dias no ano de 2022. As empresas da amostra, no período de 2012-2022 apresentaram média geral de prazo médio de pagamento de fornecedores de 81 dias. De maneira geral, todas as empresas, exceto a Raia Drogasil, apresentaram mudança de patamar ao longo dos anos, fazendo com que a média geral crescesse consistentemente, com a média anual diminuindo apenas em 2021.

Os piores desempenhos se encontram nas empresas Magalu, Via Varejo e Americanas, apresentando os maiores valores da amostra, sendo as únicas empresas a apresentarem média acima de 100 dias. Elas representam o setor de consumo cíclico no subsetor de comércio da B3, sendo as empresas Magalu e Via Varejo, representando o segmento de eletrodomésticos e a empresa Americanas representando o segmento de produtos diversos.

Destacam-se os resultados das empresas Arezzo e Guararapes, com médias, respectivamente, de 53 e 29 dias. Tratam-se de empresas do subsetor de tecido, vestuários e calçados da B3, e destaca-se que ambas tiveram crescimento significativo do prazo médio de pagamento de fornecedores a partir de 2020.

No período de 2020-2021 há tendência de estabilidade do prazo médio de pagamento de fornecedores, a média geral da amostra foi de 99 dias, esse resultado entretanto foi maior que a média de 81 dias registrada no período 2012-2021. Nesse sentido, destaque para o resultado da empresa Guararapes, com prazo médio de pagamento de fornecedores de 54 dias no período estudado. Os piores desempenhos se concentram nas empresas Via Varejo e Americanas com PMPF de 140 e 142 dias, respectivamente. Pelo fato de ambas as empresas apresentarem PMPF mais elevados em anos anteriores da pandemia, pode-se deduzir que o resultado de ambas as empresas se deu em decorrência do setor em que atuam, essas empresas podem tanto utilizar prazos de pagamentos mais longos como uma forma de financiamento, quanto manter estoques mais elevados para atender a variação da demanda dos produtos que elas vendem.

Entre as empresas que apresentaram maior variação entre os anos da pandemia e a média geral estão a Arezzo e a Guararapes. A Arezzo apresentou crescimento significativo do prazo médio de pagamento de fornecedores a partir de 2020, entre os anos de 2012 e 2019 o indicador sempre ficou abaixo de 50 dias, já no biênio 2020-2021 a empresa apresentou média do indicador de 114 dias. No ano de 2022 o prazo médio de pagamento de fornecedores da Arezzo foi de 95 dias, ainda muito acima dos resultados obtidos nos anos anteriores à pandemia. Já a Guararapes também apresenta crescimento substancial do indicador a partir de 2020, no biênio 2020-2021 apresentou média de 54 dias, acima dos 29 dias de média no período 2012-2019, no ano de 2022 a empresa teve prazo médio de pagamento de fornecedores de 77 dias, o maior da empresa em todos os anos da amostra.

Tabela 12 – Ciclo Operacional

Empresa	Ciclo Operacional (em dias)											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	203	158	160	169	176	185	192	196	207	199	199	186
2 Pague Menos	156	151	158	206	214	232	238	234	230	244	248	210
3 Magalu	197	183	175	207	212	211	219	247	243	280	348	229
4 Via Varejo	158	93	176	237	249	254	280	294	312	334	365	250
5 Americanas	178	197	201	223	242	292	262	291	277	273		244
6 Arezzo	111	113	121	130	125	134	132	137	238	234	216	154
7 Alpargatas	207	222	216	239	236	260	245	255	351	324	367	266
8 Guararapes	237	214	201	201	197	221	227	264	405	297	262	248
9 Grupo Pão de Açúcar	143	121	123	145	153	175	177	176	160	150	182	155
Média Anual	177	161	170	195	201	218	219	233	269	259	273	216

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Tratando-se do ciclo operacional como um todo das empresas destacam-se positivamente os resultados das empresas Raia Drogasil, Arezzo e Grupo Pão de Açúcar, sendo as únicas empresas a apresentarem média geral do período 2012-2022 abaixo de 200 dias. As empresas que apresentam maior prazo são Via Varejo, Americanas, Alpargatas e Guararapes, apresentando ciclo operacional de 250 dias, 244 dias, 266 dias e 248 dias, respectivamente. De maneira geral houve uma tendência de crescimento do ciclo operacional das empresas, em que a média anual dos anos entre 2012 e 2015 foram menores que 200 dias, já a partir de 2020 a média anual do ciclo operacional ficou sempre acima de 250 dias.

No biênio 2020-2021 destaca-se o resultado do Grupo Pão de Açúcar, a única empresa a apresentar média nesse período abaixo de 200 dias. O ano de 2021 apresenta ciclo operacional menor que em 2020, entretanto, o ano de 2022 apresenta a maior média anual de todo o período estudado, demonstrando que as empresas não recuperaram o ciclo operacional de antes da pandemia. As empresas que apresentaram os maiores ciclos operacionais são a Via Varejo, a Alpargatas e a Guararapes, apresentando média no período 2020-2021 de 323 dias, 338 dias e 351 dias, respectivamente.

Entre as empresas que apresentaram maior variação entre a média geral e os anos da pandemia estão a Via Varejo, a Arezzo, a Alpargatas e a Guararapes. A Via Varejo se trata de uma empresa do setor de comércio de eletrodomésticos, enquanto a Arezzo, a Alpargatas e a Guararapes do setor de tecidos, vestuários e calçados. Pelo fato da Via Varejo e da Magalu apresentarem crescimento do ciclo operacional desde 2015 (e serem do mesmo setor na

listagem da B3), dá para se especular que a mudança de patamar do indicador dessas empresas no biênio 2020-2021 pode não ter vindo apenas dos efeitos da pandemia, mas sim de um problema estrutural do setor, podendo ser desde as atualizações tecnológicas dos produtos vendidos inerentes a essas empresas (que afetam o processo de produção e os estoques), ou mesmo problemas da própria cadeia de suprimentos do setor, que depende muitas vezes de fornecedores internacionais e de uma complexibilidade logística menos comum em outros setores.

Tratando-se da Arezzo, Alpargatas e Guararapes, foi perceptível que elas tiveram um crescimento substancial de seu ciclo operacional durante a pandemia, em que Alpargatas e Guararapes apresentaram as maiores médias do período 2020-2021, nesse caso, pode-se inferir que a pandemia foi um dos principais vetores dos resultados dessas empresas (que compõem o mesmo setor na B3), sendo ele o setor que teve o maior aumento proporcional do indicador nesse período. Entre os fatores que podem explicar o efeito da pandemia nesse setor é a paralisação de fábricas essenciais de componentes dos produtos vendidos ou mesmo uma mudança de comportamento do consumidor, em que o fechamento de lojas físicas e o lockdown fizessem com que as empresas mudassem seu ciclo operacional. Note-se também que no ano de 2022 a Arezzo e a Guararapes tiveram tendência de queda do indicador, mostrando que essas duas empresas podem estar se recuperando dos impactos da pandemia.

4.5 - Resultados – Indicadores de Estrutura de Capital

Para os indicadores de estrutura de capital as tabelas 13, 14, 15 e 16 apresentam os indicadores Composição do Endividamento, Participação do Capital de Terceiros, Imobilização do Patrimônio Líquido e Imobilização dos Recursos Não Correntes, respectivamente. Para a análise do ano de 2022 não foram incluídos os indicadores das Americanas, pois a empresa não divulgou suas demonstrações contábeis do ano durante a consecução do trabalho.

Tabela 13 - Composição do Endividamento

Empresa	Composição do Endividamento											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	0,80	0,79	0,80	0,81	0,80	0,77	0,75	0,49	0,50	0,58	0,53	0,69
2 Pague Menos	0,57	0,57	0,59	0,67	0,86	0,72	0,78	0,45	0,50	0,49	0,45	0,60
3 Magalu	0,58	0,63	0,63	0,58	0,67	0,77	0,83	0,65	0,77	0,51	0,5	0,65
4 Via Varejo	0,59	0,83	0,87	0,79	0,74	0,79	0,79	0,66	0,69	0,63	0,66	0,73
5 Americanas	0,46	0,50	0,78	0,43	0,40	0,39	0,31	0,45	0,41	0,50		0,46
6 Arezzo	0,73	0,73	0,72	0,68	0,67	0,73	0,65	0,77	0,60	0,91	0,8	0,73
7 Alpargatas	0,70	0,61	0,61	0,70	0,48	0,65	0,72	0,76	0,76	0,95	0,5	0,68
8 Guararapes	0,41	0,45	0,45	0,45	0,35	0,35	0,30	0,24	0,19	0,39	0,37	0,36
9 Grupo Pão de Açúcar	0,54	0,63	0,70	0,58	0,69	0,65	0,62	0,49	0,37	0,38	0,34	0,54
Média Anual	0,60	0,64	0,68	0,63	0,63	0,65	0,64	0,55	0,53	0,59	0,52	0,61

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Destacam-se as empresas Americanas e Guararapes por apresentarem médias de 0,46 e 0,36 da composição do endividamento, respectivamente, abaixo da média geral de 0,61, o que indica que as empresas têm perfil de dívida de longo prazo.

Entre as empresas com perfil de dívida de curto prazo, destacam-se as empresas Raia Drogasil, Via Varejo, Arezzo e Alpargatas. Entre os anos de 2013 e 2018 não houve uma variação brusca na composição do endividamento médio das empresas, porém, a partir de 2019 houve uma tendência de queda, indicando perfil de dívidas de longo prazo.

Destaca-se no biênio pandêmico que a composição do endividamento teve uma pequena tendência de crescimento devido aos resultados apresentados pelas empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes. Isso é uma indicação de que essas empresas, no biênio estudado, apresentaram uma tendência de aumento de dívidas de curto prazo, as empresas Arezzo e Alpargatas especificamente, apresentaram os maiores resultados da amostra. De maneira geral, as empresas apresentaram média de 0,56 da composição do endividamento, resultado menor do que o 0,61 do período 2012-2022, indicando, que nos últimos anos ocorreu uma queda do indicador em relação a anos anteriores. Destacam-se também os resultados das empresas Guararapes e Grupo Pão de Açúcar, com os menores resultados do período (tendência de dívidas de longo prazo), apesar da empresa Guararapes ter tido o maior crescimento da amostra.

As empresas Raia Drogasil, Pague Menos e Grupo Pão de Açúcar apresentaram queda do indicador a partir do ano de 2019, que se manteve até o ano de 2022, significando que nos últimos quatro anos as empresas intensificaram o perfil de dívida de longo prazo. A empresa Guararapes apresentou queda do indicador nos anos de 2019 e 2020, entretanto, nos anos de 2021 e 2022 ela voltou a obter resultados próximos da sua média geral.

A Arezzo também apresentou crescimento substancial da composição do endividamento a partir do ano de 2021, apresentando seus maiores resultados anuais nos dois últimos anos da amostra. A Alpargatas apresentou crescimento significativo do indicador no ano de 2021, fazendo com que ela tenha o maior resultado da amostra, entretanto no ano de 2022 ela apresentou resultado próximo a média do ano.

Tabela 14 - Participação do Capital de Terceiros

Empresa	Participação de Capital de Terceiros											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	0,47	0,55	0,65	0,76	0,92	0,97	1,05	2,00	2,10	2,09	2,12	1,24
2 Pague Menos	2,96	3,02	3,18	2,42	2,16	2,10	2,27	3,69	1,96	2,14	2,36	2,57
3 Magalu	5,66	5,74	5,97	8,50	8,76	2,56	2,79	1,46	2,04	2,04	2,12	4,33
4 Via Varejo	0,61	2,37	2,36	2,80	4,74	4,78	6,44		4,46	5,18	5,68	3,94
5 Americanas	3,18	5,50	1,12	2,51	2,19	2,16	2,60	1,75	1,34	1,61		2,40
6 Arezzo	0,25	0,24	0,30	0,33	0,25	0,55	0,37	0,47	0,75	0,68	0,54	0,43
7 Alpargatas	0,42	0,61	0,52	0,69	0,60	0,48	0,40	0,39	0,41	1,17	0,44	0,56
8 Guararapes	0,12	0,13	0,13	0,12	0,16	0,16	0,26	0,37	0,44	0,44	0,47	0,25
9 Grupo Pão de Açúcar	1,64	1,34	1,20	1,07	1,4	1,22	1,24	1,71	1,69	1,47	1,62	1,42
Média Anual	1,70	2,17	1,71	2,13	2,35	1,66	1,94	1,48	1,69	1,87	1,92	1,87

Nota: O dado coletado da Via Varejo no ano de 2019 foi de 40,93, podendo ser um possível erro de medição que não foi possível verificar. Optou-se por retirar da tabela para não distorcer a média.

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Destacam-se os resultados das empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes, que apresentam média geral abaixo de 1, o que significa um Patrimônio Líquido maior do que o Passivo.

Os piores desempenhos estão nas empresas Magalu e Via Varejo, com os maiores valores da amostra. Tratam-se de empresas do setor de consumo cíclico do comércio de eletrodomésticos da B3. A Magalu no quinquênio 2012-2016 apresentou resultados muito acima da média anual, porém, a partir de 2017 apresentou resultados melhores, mesmo que

ainda acima da média. Tratando-se da Via Varejo entretanto, desde 2017 ela apresenta os piores desempenhos da amostragem, no ano de 2019, por exemplo, o indicador teve resultado de 40,93, isso se deve ao fato de suas transações de capital e prejuízos acumulados diminuírem consideravelmente seu Patrimônio Líquido.

Durante o período da pandemia, houve uma pequena tendência de crescimento da participação de capital de terceiros, o que significa que as empresas, de maneira geral, diminuíram seu capital próprio. Destaca-se o resultado da empresa Via Varejo, apresentando média no período estudado de 4,82, a maior das empresas da amostra. A média geral de participação de capital de terceiros do biênio é de 1,78. As únicas empresas a apresentarem média do biênio menor que 1 foram as empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes, com participação de capital de terceiros de 0,72, 0,79 e 0,44 respectivamente. A empresa Alpargatas apresentou participação de capital de terceiros acima de 1 no ano de 2021, entretanto no ano de 2022 a empresa apresentou participação de capital de terceiros de 0,44, sendo o ano de 2021 uma eventualidade.

A Raia Drogasil apresentou crescimento significativo do indicador a partir do ano de 2019, e o resultado se manteve elevado nos anos seguintes. A Arezzo apresentou crescimento significativo do indicador no biênio pandêmico, apesar de ter uma leve melhora no indicador no ano de 2022.

Destaca-se também o resultado da Magalu, que apresentou queda substancial de sua participação de capital de terceiros, a média de 4,33 no período 2012-2022 diminuiu para 2,04 no biênio 2020-2021. Isso demonstra que ao longo do tempo a Magalu aumentou substancialmente o seu capital próprio comparado com o seu passivo.

Tabela 15 - Imobilização do PL

Empresa	Imobilização do PL											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	0,72	0,73	0,72	0,74	0,75	0,76	0,79	1,51	1,45	1,48	1,41	1,01
2 Pague Menos	0,74	0,77	0,69	0,52	0,72	0,78	0,80	2,09	1,03	1,15	1,56	0,99
3 Magalu	2,02	1,82	1,82	2,42	2,24	0,70	0,74	0,66	0,81	0,92	1,02	1,38
4 Via Varejo	0,72	0,66	0,66	0,60	0,90	0,88	1,16	4,84	0,53	0,73	0,99	1,15
5 Americanas	1,30	2,25	0,81	1,17	1,10	0,88	0,98	0,66	0,42	0,99		1,06
6 Arezzo	0,27	0,35	0,36	0,39	0,38	0,51	0,48	0,54	1,01	1,01	0,81	0,56
7 Alpargatas	0,48	0,59	0,74	0,80	0,73	0,59	0,48	0,47	0,42	1,28	0,77	0,67
8 Guararapes	0,89	0,93	0,95	0,97	0,97	0,93	1,03	1,00	1,02	1,12	1,11	0,99
9 Grupo Pão de Açúcar	1,61	1,58	1,49	1,26	1,15	1,05	1,09	1,74	1,66	1,40	0,84	1,35
Média Anual	0,97	1,08	0,92	0,99	0,99	0,79	0,84	1,08	0,93	1,12	1,06	0,98

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Destacam-se positivamente a imobilização do PL das empresas Arezzo e Alpargatas. Tratam-se de empresas do setor de tecidos, vestuários e calçados. Os piores desempenhos estão nas empresas Magalu e Grupo Pão de Açúcar, obtendo 1,38 e 1,35 de imobilização do patrimônio líquido médio, respectivamente. No caso da Magalu, obteve resultados acima da média anual até o ano de 2016, porém a partir de 2017 vem apresentando resultados mais favoráveis. Já o Grupo Pão de Açúcar, apresenta resultados acima da média anual em todos os anos, exceto em 2022. No ano de 2019 a Via Varejo apresenta imobilização do PL elevado em decorrência de seu patrimônio líquido muito baixo.

O biênio 2020-2021 apresentou média geral de 1,02 de imobilização do patrimônio líquido, e observa-se que há um crescimento do indicador no ano de 2021, subindo de 0,93 para 1,12. Destacam-se positivamente os resultados das empresas Via Varejo e Americanas, apresentando imobilização do patrimônio líquido médio de 0,63 e 0,71. Os piores desempenhos se encontram nas empresas Raia Drogasil e Grupo Pão de Açúcar, com média de 1,47 e 1,53, o que pode indicar que essas empresas são as mais dependentes de capitais de terceiros para seu giro no biênio da pandemia.

A Raia Drogasil apresentou crescimento significativo do indicador a partir do ano de 2019, no período entre 2012 e 2018 a empresa não apresentou imobilização do patrimônio líquido maior que 0,8, entretanto, a partir de 2019 o resultado do indicador sempre ficou acima de 1,4.

Também se destacam os resultados da Magalu, apresentando queda significativa do indicador, e Arezzo, apresentando crescimento. A Magalu obteve os resultados mais altos da amostra nos anos de 2012, 2014, 2015 e 2016, entretanto a partir do ano de 2020 ela apresenta resultados menores do que a média anual. Dessa forma, a Magalu obteve uma média no período de 2012-2022 de 1,38, que se reduziu para 0,87 no biênio 2020-2021. Já a Arezzo apresentou crescimento significativo do indicador justamente no ano de início da pandemia em 2020, fazendo com que a média de 0,56 do período 2012-2022 aumentasse para 1,01 no biênio de 2020-2021.

Tabela 16 - Imobilização dos Recursos Não Correntes

Empresa	Imobilização dos Recursos Não Correntes											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
1 Raia Drogasil	0,66	0,65	0,64	0,65	0,63	0,62	0,62	0,75	0,71	0,79	0,71	0,68
2 Pague Menos	0,33	0,34	0,30	0,29	0,55	0,49	0,54	0,69	0,52	0,55	0,68	0,48
3 Magalu	0,59	0,59	0,56	0,53	0,58	0,44	0,50	0,44	0,55	0,46	0,5	0,52
4 Via Varejo	0,57	0,47	0,50	0,38	0,40	0,44	0,49	0,33	0,22	0,25	0,34	0,40
5 Americanas	0,48	0,60	0,65	0,48	0,48	0,38	0,35	0,33	0,23	0,55		0,45
6 Arezzo	0,25	0,33	0,33	0,35	0,35	0,44	0,42	0,48	0,78	0,95	0,73	0,49
7 Alpargatas	0,43	0,48	0,61	0,66	0,55	0,51	0,44	0,43	0,39	1,21	0,63	0,58
8 Guararapes	0,82	0,87	0,88	0,91	0,88	0,84	0,87	0,78	0,75	0,88	0,86	0,85
9 Grupo Pão de Açúcar	0,92	1,06	1,09	0,87	0,8	0,73	0,74	0,93	0,81	0,73	0,41	0,83
Média Anual	0,56	0,60	0,62	0,57	0,58	0,54	0,55	0,57	0,55	0,71	0,61	0,59

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm acessado em 09 de dezembro de 2023

Todas as empresas da amostra apresentaram média abaixo de 1, obtendo média geral de 0,59. Dessa maneira, as empresas apresentam resultados positivos, com destaque para o resultado da empresa Via Varejo, com média de 0,40.

Os piores resultados encontram-se nas empresas Guararapes e Grupo Pão de Açúcar, com valores muito acima da média geral de 0,59. O Grupo Pão de Açúcar apresenta média geral de 0,83, apesar de em seu último exercício apresentar um resultado mais favorável (de 0,41, abaixo da média do ano de 0,61). Já a Guararapes não apresenta variação significativa ao longo do tempo, com média geral de 0,85.

No período pandêmico houve uma tendência de crescimento da imobilização dos recursos não correntes obtendo uma média de 0,55 no ano de 2020 e 0,71 no ano de 2021. Na

média geral do biênio, as empresas tiveram resultado de 0,63 de imobilização dos recursos não correntes, acima dos 0,59 do período 2012-2022. Destacam-se negativamente o resultado das empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes, apresentando respectivamente 0,87, 0,80 e 0,82 de imobilização dos recursos não correntes, a empresa Alpargatas especificamente foi a única a apresentar resultado acima de 1, ocorrido no ano de 2021. Positivamente, destacam-se as empresas Via Varejo e Americanas, apresentando média de 0,24 e 0,39, respectivamente, apesar da Americanas ter tido um crescimento significativo do indicador no ano de 2021.

Entre as empresas que apresentaram maior variação entre a amostra do período 2012-2022 e 2020-2021 estão a Via Varejo e Arezzo. A Via Varejo a partir do ano de 2019 apresenta queda relevante do indicador, e no biênio 2020-2021 apresenta os menores resultados da amostra, diminuindo a média de 0,40 no período 2012-2022 para 0,24 no biênio 2020-2021. A Arezzo apresenta crescimento significativo do indicador a partir do ano de 2020, aumentando a média de 0,49 do período 2012-2022 para 0,87 no biênio 2020-2021.

No período pandêmico houve uma tendência de crescimento da imobilização dos recursos não correntes obtendo uma média de 0,55 no ano de 2020 e 0,71 no ano de 2021. Na média geral do biênio, as empresas tiveram resultado de 0,63 de imobilização dos recursos não correntes, acima dos 0,59 do período 2012-2022. Destacam-se negativamente o resultado das empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes, apresentando respectivamente 0,87, 0,80 e 0,82 de imobilização dos recursos não correntes, a empresa Alpargatas especificamente foi a única a apresentar resultado acima de 1, ocorrido no ano de 2021. Positivamente, destacam-se as empresas Via Varejo e Americanas, apresentando média de 0,24 e 0,39, respectivamente, apesar da Americanas ter tido um crescimento significativo do indicador no ano de 2021. Entre as empresas que apresentaram maior variação entre a amostra do período 2012-2022 e 2020-2021 estão a Via Varejo e Arezzo. A Via Varejo a partir do ano de 2019 apresenta queda relevante do indicador, e no biênio 2020-2021 apresenta os menores resultados da amostra, diminuindo a média de 0,40 no período 2012-2022 para 0,24 no biênio 2020-2021. A Arezzo apresenta crescimento significativo do indicador a partir do ano de 2020, aumentando a média de 0,49 do período 2012-2022 para 0,87 no biênio 2020-2021.

4.6 - Análises Setoriais

Tratando-se das empresas do setor de saúde da amostra, a Raia Drogasil e a Pague Menos, nota-se que a média dos indicadores de liquidez delas sempre ficaram abaixo da média geral do período 2012-2022. Em relação a liquidez seca, nota-se que o setor, de maneira geral, obteve resultados bem abaixo da liquidez corrente e da liquidez geral,

indicando que essas empresas atuam com excesso de estoques. Em relação aos indicadores de rentabilidade nota-se que ambas as empresas atuam com giro do ativo elevado, que compensam a margem líquida relativamente baixa do segmento. O ROI e o RSPL desse setor são distintas entre as duas empresas, a Raia Drogasil tem média no período de 2012-2022 de 5,72 do ROI e 12,87 do RSPL, margens acima da média geral de ambos os indicadores. Entretanto a Pague Menos apresentou resultados negativos de ambos os indicadores entre os anos de 2015 e 2020, apresentando ROI e RSPL sempre abaixo, tanto da média geral, quanto dos resultados anuais da Raia Drogasil. O grau de alavancagem financeira de ambas as empresas do setor de saúde também apresentou resultados distintos, em que a média da Pague Menos ficou abaixo da média geral, e a Raia Drogasil abaixo. Entretanto, a partir de 2019, o grau de alavancagem financeira da Raia Drogasil sempre ficou acima de 3.

Em relação aos indicadores de ciclo operacional, nota-se que as empresas do setor de saúde apresentaram os maiores prazos médio de estocagem, pelo fato de operarem com estoques em excesso. Por outro lado, apresentam prazo médio de vendas e prazo médio de pagamento de fornecedores sempre abaixo da média geral do período 2012-2022, nota-se também que a pandemia não afetou nenhum dos dois indicadores. Tratando-se do ciclo operacional como um todo, nota-se que ambas as empresas apresentaram resultados abaixo da média geral, entretanto, a Pague Menos apresenta crescimento constante de seu ciclo operacional, e acima dos resultados anuais da Raia Drogasil. Isso decorre do crescimento do prazo médio de estocagem da empresa.

Em relação aos indicadores de estrutura de capital, nota-se que as empresas do setor de saúde apresentam composição do endividamento e imobilização do PL muito próximos da média geral. A participação de capital de terceiros denota que a Raia Drogasil, apresentando média do período 2012-2022 de 1,24, se utiliza mais de capital próprio que a Pague Menos, apresentando média do período 2012-2022 de 2,57, acima da média geral de 2,27. Entretanto deve-se destacar que a participação de capital de terceiros da Raia Drogasil cresceu constantemente ao longo dos anos, indo de 0,47 em 2012 para 2,12 em 2022, ficando mais próximo dos resultados da Pague Menos. Se tratando da imobilização dos recursos não correntes, a Pague Menos sempre apresentava resultados abaixo de 0,35 até o ano de 2015, entretanto a partir de 2016 os resultados anuais do indicador ficaram mais próximos dos resultados tanto da Raia Drogasil quanto da média geral.

Tratando-se das empresas do setor de consumo cíclico de comércio, a Magalu, a Via Varejo e as Americanas, os indicadores de liquidez indicam que, de maneira geral, operam com liquidez abaixo da média geral. Destaca-se a elevada liquidez corrente das Americanas

em relação as demais empresas do setor, a queda ao longo dos anos da liquidez corrente na Via Varejo e o crescimento ao longo dos anos do mesmo indicador na Magalu. A liquidez geral das três empresas ficaram abaixo da média geral do indicador de 2,47, entretanto as três apresentaram resultados muito próximos, de 1,31 da Magalu, 1,26 da Via Varejo e 1,50 da Americanas. Já a liquidez seca do setor demonstra que a Magalu e a Via Varejo podem estar com estoques em excesso, apresentando média de liquidez seca de 0,80 e 0,70, respectivamente, e que a Magalu apresenta crescimento ao longo dos anos do indicador, e a Via Varejo, queda relevante a partir de 2017. A liquidez seca das Americanas, entretanto, tem média de 1,42, muito acima dos resultados das outras empresas do setor, se deduz que as Americanas apresentaram um resultado elevado devido a maior variedade de produtos oferecidos pela empresa.

Em relação aos indicadores de rentabilidade das empresas do setor de consumo cíclico de comércio, destaca-se o resultado negativo das Americanas em todos os indicadores, no comparativo entre o giro do ativo e a margem líquida a empresa apresenta os piores resultados do segmento estudado em ambos, de 0,73 e -3,79, respectivamente. O ROI e o RSPL das Americanas também apresentaram os piores resultados dos indicadores, ambos sendo os únicos resultados negativos dessas amostras. Tratando-se do comparativo entre o giro do ativo e a margem líquida das outras empresas do setor (a Magalu e a Via Varejo) nota-se que esse setor tende a operar com um giro do ativo elevado e uma margem líquida baixa (as menores da amostra como um todo), entretanto, deve-se considerar a queda do giro do ativo de ambas as empresas a partir de 2019. Tratando-se do ROI e do RSPL da Magalu e da Via Varejo destaca-se que esse segmento opera com estes indicadores abaixo da média geral, uma explicação do porquê disso é que este setor pode operar com estoques elevados (como deduzido pela sua liquidez seca), impactando negativamente o ROI, outra explicação é que esse segmento pode operar com um grau de endividamento elevado, fazendo com que impacte o RSPL. O grau de alavancagem financeira (GAF) desse segmento por outro lado, é o mais elevado entre os quatro escolhidos para a amostra, a Magalu, a Via Varejo e as Americanas apresentaram GAF de 5,29, 4,94 e 3,40, respectivamente, resultados bem acima da média anual de 2,85.

Em relação aos indicadores de ciclo operacional denota-se que esse segmento apresenta prazo médio de estocagem próximo da média geral, com tendência de crescimento ao longo dos anos da Magalu e da Via Varejo. O prazo médio de vendas de 37 dias da Magalu, 50 dias da Via Varejo e 36 dias das Americanas são menores que a média geral de 55 dias, nesse caso, todas as empresas apresentam crescimento ao longo dos anos desse

indicador. Entretanto, nesse setor, a maior parte de seu ciclo operacional se concentra no prazo médio de pagamento de fornecedores, as três empresas do setor são as únicas empresas da amostra a apresentarem o indicador com prazo acima de 100 dias. Destacam-se novamente o crescimento até o ano de 2022 do prazo médio de pagamento de fornecedores da Magalu e da Via Varejo. Tratando-se do ciclo operacional como um todo, todas as empresas desse segmento tiveram seu ciclo acima de 200 dias, com tendência de crescimento da Magalu e da Via Varejo até o ano de 2022.

Em relação aos indicadores de estrutura de capital desse segmento, destaca-se que a composição do endividamento de Magalu, Via Varejo e Americanas apresentaram tendência de queda ao longo dos anos, ou seja, cada vez mais adotam políticas de dívida de longo prazo, apesar de Magalu e Via Varejo apresentarem média do período 2012-2022 acima da média geral, as Americanas especificamente apresentam a segunda menor média geral do indicador. Em relação a participação de capital de terceiros denota-se que é o setor que teve os maiores valores, com Magalu e Via Varejo apresentando 4,33 e 3,94, entretanto a Magalu apresentou queda constante do indicador ao longo do tempo, já a Americanas é a empresa do setor com o menor valor, apesar de estar ainda acima da média geral. A imobilização do PL das empresas do setor também ficaram muito próximas da média geral, entretanto a Magalu foi a empresa que ficou com o maior valor da amostra, de 1,38 (com a média geral sendo 1,02), isso se deu pelos resultados da Magalu entre os anos de 2012 e 2016, que ficaram muito acima da própria média do setor. E por fim, os dois menores resultados da imobilização dos recursos não correntes da amostra vieram desse setor, com Via Varejo e Americanas apresentando respectivamente 0,40 e 0,45 de imobilização dos recursos não correntes, a Magalu também apresenta o resultado do indicador abaixo da média geral. Entre os fatores que pode explicar a baixa imobilização de recursos não correntes desse setor é a dependência dele em relação aos seus ativos circulantes, como os estoques, fazendo com que o investimento em ativos permanentes seja menos estimulado que os demais setores.

Tratando-se de empresas do setor de tecidos, vestuários e calçados, a Arezzo, a Alpargatas e a Guararapes, destacam-se que apresentaram os maiores resultados nos três indicadores de liquidez, apesar das três empresas terem sofrido com a pandemia. Entre os fatores que podem explicar a liquidez elevada desse setor é o seu modelo de vendas, em que seus produtos são vendidos diretamente ao consumidor, fazendo com que essas empresas tenham um ciclo de caixa mais rápido.

Em relação aos indicadores de rentabilidade desse setor, o giro do ativo dessas empresas estão entre os mais baixos dessa amostra, entretanto o valor baixo do giro do ativo é

compensado pela margem líquida setorial mais elevada da amostra, especificamente o caso da Guararapes é interessante por apresentar o menor giro do ativo e a maior margem líquida dessas amostras. O ROI e o RSPL desse setor também apresentaram os resultados mais elevados dessas amostras. O que explica os resultados elevados da margem líquida, do ROI e do RSPL é o lucro líquido proporcionalmente grande desse setor. Entre os fatores que podem explicar o lucro líquido desse setor é o giro de estoque, em que, essas empresas conseguem vender seus produtos de maneira mais rápida, mantendo um baixo nível de estoque e convertendo ativos em receitas. Entretanto, em 2020 a margem líquida, o giro do ativo, o ROI e o RSPL tiveram queda substancial nas três empresas, sendo o setor com a rentabilidade mais afetada no primeiro ano da pandemia. Em relação ao grau de alavancagem financeira desse setor, destaca-se que elas apresentam os menores resultados da amostra, sendo as únicas empresas a apresentarem média do indicador abaixo de 2.

Em relação aos indicadores de ciclo operacional desse setor, destaca-se que o prazo médio de estocagem apresentou tendência de crescimento ao longo dos anos, e que a Arezzo apresenta os resultados mais destoantes da amostra, tendo em vista que teve prazo médio de estocagem de 27 dias, o mais baixo de toda a amostra. O prazo médio de vendas do setor é o maior da amostra, tendo em vista que Arezzo, Alpargatas e Guararapes apresentaram prazo médio de vendas de 74 dias, 98 dias e 136 dias respectivamente, essas empresas também tiveram seu maior prazo anual justamente no ano de 2020, ano em que esse setor mais sofreu as consequências econômicas da pandemia. Entre os fatores que podem explicar o prazo médio de vendas elevado desse setor é a alta volatilidade da demanda dos produtos vendidos por essas empresas. O prazo médio de pagamento de fornecedores desse setor é abaixo da média geral da amostra, tendo em vista que Arezzo, Alpargatas e Guararapes apresentaram prazo de 53 dias, 74 dias e 29 dias, respectivamente, destaca-se também que a Guararapes apresentou o menor resultado da amostra, entretanto, tratando-se do prazo médio de pagamento de fornecedores, as empresas do setor não voltaram a apresentar prazos do indicador em valores anteriores a pandemia. Tratando-se do ciclo operacional como um todo, destaca-se o resultado obtido pela Arezzo, que apresenta um ciclo operacional relativamente baixo para o setor, de 154 dias, menos do que os 266 dias da Alpargatas (o maior ciclo da amostra) e 248 dias da Guararapes, entretanto o setor inteiro teve crescimento sensível no primeiro ano da pandemia.

Tratando-se dos indicadores de estrutura de capital, destaca-se o resultado obtido pela Guararapes, que apresentou a menor composição do endividamento das empresas da amostra, indicando ser a empresa com mais dívidas proporcionais de longo prazo, enquanto a Arezzo e

a Alpargatas apresentaram valores acima da média geral. Tratando-se da participação de capital de terceiros, esse setor apresenta os menores resultados, os únicos abaixo de 1, demonstrando que esse setor apresenta um grau de endividamento mais baixo que os demais setores, dessa forma essas empresas se utilizam mais de capital próprio para financiar suas operações. Em relação a imobilização do PL, as empresas do setor também apresentaram os menores resultados da amostra, indicando que esse setor tem tendência em investir recursos financeiros de curto prazo. Já a imobilização dos recursos não correntes não apresenta uma tendência no setor, com resultados que variam do 0,85 da Guararapes ao 0,49 da Arezzo e 0,58 da Alpargatas. Entretanto nos últimos anos, tanto a imobilização do PL quanto a imobilização dos recursos não correntes da Arezzo e da Alpargatas cresceram pelos efeitos da pandemia, se aproximando dos valores anuais da Guararapes e ficando acima da média anual, dessa forma, deduz-se que essas empresas do setor recentemente vêm adotando políticas de aumentar a alocação de seus recursos financeiros para ativos de longo prazo.

E tratando-se da empresa do setor de consumo não cíclico de comércio e distribuição de alimentos, o Grupo Pão de Açúcar, destaca-se que nos três indicadores de liquidez apresentou resultados abaixo das médias gerais das amostras. A liquidez corrente da empresa apresentou média de 1,10, e a liquidez seca apresentou resultados abaixo da média geral, indicando, por meio do teste da força da liquidez, que esse setor deve operar com excesso de estoques.

Em relação aos indicadores de rentabilidade desse setor, destaca-se que ele opera com um giro do ativo menor que 1, entretanto sua margem líquida de 3,18 compensam o giro do ativo baixo, nota-se, entretanto, que o giro do ativo apresentou queda ao longo dos anos. Em relação ao ROI e o RSPL, a empresa desse setor apresentou média de 2,88 e 6,98, respectivamente, ambos abaixo da média geral dos respectivos indicadores. Entretanto note-se que no ano de 2020 o Grupo Pão de Açúcar apresentou o maior ROI e o segundo maior RSPL, isso ocorre pois empresas do setor de consumo não cíclico tendem a ganhar mais (ou perder menos) em períodos de crise. O grau de alavancagem financeira do Grupo Pão de Açúcar apresentou média geral de 2,42, próximo da média geral de 2,85, não se destacando na amostra.

Em relação aos indicadores de ciclo operacional, o Grupo Pão de Açúcar apresentou o segundo menor prazo médio de estocagem da amostra (de 58 dias), o que, comparado com a liquidez seca baixa, demonstra que o setor mantém um giro de estoque elevado. O prazo médio de vendas dessa empresa é de 12 dias, o mais baixo da amostra, entre os fatores que podem explicar esse valor é a demanda constante e inelástica dos produtos vendidos pelo

setor, considerados essenciais. Já o prazo médio de pagamento de fornecedores do Grupo Pão de Açúcar foi de 85 dias, ficando próximo da média geral do período de 81 dias, entretanto, apesar do crescimento do indicador dessa empresa nos anos de 2017, 2018 e 2019, ela não acompanhou o crescimento das outras empresas nos anos da pandemia, justamente pelo fato dela vender produtos essenciais, que possuem demandas inelásticas. Tratando-se do ciclo operacional como um todo, nota-se que a empresa apresenta o segundo menor ciclo operacional, entretanto a Arezzo (empresa que apresenta o menor prazo) apresenta crescimento relevante de seu ciclo a partir dos anos da pandemia, fazendo com que o Grupo Pão de Açúcar tenha o menor prazo entre as empresas da amostra a partir do ano de 2020.

Tratando-se dos indicadores de estrutura de capital desse setor, a composição do endividamento mostra tendência de queda a partir do ano de 2019, obtendo os menores resultados dos anos de 2021 e 2022, dessa forma a empresa cada vez mais adota perfil de dívida de longo prazo. Tratando-se da participação de capital de terceiros a empresa apresentou resultado próximo da média geral da amostra, entretanto, nos anos anteriores a 2018, a empresa obteve resultados muito abaixo das médias anuais, indicando que o setor aumentou a participação de capital de terceiros a partir de 2019. E por fim, tratando-se da imobilização do PL e da imobilização de recursos não correntes, a empresa desse setor apresentou o segundo maior resultado para esses dois indicadores. Entre os fatores que podem explicar o valor elevado desses indicadores é o investimento que esse setor tem em ativos permanentes, como em centros de distribuição e instalações, necessários para manter a empresa em funcionamento.

5 - CONCLUSÃO

O estudo teve como objetivo verificar o desempenho econômico e financeiro de empresas do setor de varejo de quatro segmentos distintos no período de 2012-2022 a partir da análise dos indicadores econômico-financeiros padrão e o estudo da alavancagem financeira, bem como entender a variação desse resultado comparado com o biênio 2020-2021, anos do auge da pandemia.

Para a realização deste estudo, foram utilizados três indicadores de liquidez, quatro indicadores de rentabilidade, três indicadores de ciclo operacional, quatro indicadores de estrutura de capital e o grau de alavancagem financeira. Os resultados obtidos por meio da análise financeira das empresas varejistas selecionadas para este estudo revelaram informações importantes sobre o desempenho econômico e financeiro dessas organizações, indicando como a pandemia afetou cada uma das empresas selecionadas.

No que se refere à liquidez, observou-se que as empresas apresentaram índices satisfatórios, indicando que possuem capacidade de honrar seus compromissos de curto prazo. Entretanto, no ano de 2021 houve queda generalizada na liquidez das empresas, os três indicadores escolhidos apresentaram as suas menores médias anuais da amostra neste ano. Destaca-se também que a Arezzo foi a empresa que teve a variação mais significativa dos indicadores de liquidez em decorrência da pandemia, sendo a única empresa que sofreu queda relevante nos três indicadores.

Já em relação à rentabilidade, destaca-se positivamente o resultado do giro do ativo apresentado pelas duas empresas do setor de saúde (Pague Menos e Arezzo), seu giro do ativo foi melhor que as demais empresas pois o volume de vendas das duas foram menos afetados pela pandemia. As empresas que apresentaram os melhores resultados para os outros três indicadores foram as empresas Arezzo, Alpargatas e Guararapes, todas representando o setor de tecidos, vestuários e calçados. Verificou-se também que os anos da pandemia apresentaram queda generalizada em todos os indicadores, com os indicadores de margem líquida e retorno sobre o investimento apresentando as piores médias anuais nos anos de 2020 e 2022. Entre as empresas que tiveram seus indicadores de rentabilidade mais afetados em decorrência da pandemia estão a Guararapes e a Arezzo, ambas tiveram alterações significativas em três dos quatro indicadores a partir do ano de 2020.

Em relação ao grau de alavancagem financeira denota-se que não houve variação significativa da média anual do indicador no período estudado. A Magalu, entretanto, é a empresa que se destaca pelo fato de apresentar a maior variação entre as amostras do período 2012-2022 e 2020-2021.

No que se diz respeito à análise do ciclo operacional revelou que as empresas Via Varejo, Arezzo e Guararapes tiveram seus resultados mais afetados pela pandemia. Tanto a Via Varejo quanto a Guararapes tiveram variações significativas em seus indicadores em dois dos três indicadores de ciclo operacional. O caso da Via Varejo, entretanto, é diferente da Guararapes, pois apesar da Via Varejo não sofrer variação significativa do prazo médio de pagamento de fornecedores, ela ainda mantém a segunda maior média geral em ambas as amostras dos períodos estudados, de 121 dias no período 2012-2022 e 140 dias no período 2020-2021, diferente da Guararapes que mantém os maiores prazos apenas no indicador de prazo médio de vendas. Tratando-se da Arezzo, ela obteve crescimento relevante em dois dos três indicadores de ciclo operacional durante o período pandêmico, entretanto obteve um crescimento relevante do prazo médio de estocagem no ano de 2022, estando novamente entre as empresas mais afetadas pela COVID-19.

E por fim, na análise dos indicadores de estrutura de capital foi possível identificar que a partir do ano de 2019 a empresa Raia Drogasil (representante do setor de saúde) apresentou alterações sensíveis de seus indicadores. Destaca-se que a Arezzo foi muito afetada pelos anos da pandemia, tendo em vista o crescimento relevante de três indicadores de estrutura de capital da empresa a partir do ano de 2020. Nota-se também que, apesar da pequena queda da composição do endividamento a partir do ano de 2019, o indicador se manteve estável ao longo de todo o período da amostra.

A análise setorial revela um panorama diversificado no desempenho financeiro dessas empresas, e demonstra a particularidade de cada segmento. No setor de saúde, observa-se que essas empresas apresentaram liquidez seca baixa, indicando que elas devem operar com excesso de estoques, destacam-se também que o setor apresenta o maior prazo médio de estocagem e um RSPL elevado, e também possui o menor prazo médio de vendas, em decorrência das características do segmento. Entretanto, variações consideráveis no grau de alavancagem financeira indicam diferentes estratégias de financiamento adotadas pelos participantes desse setor.

O setor de consumo cíclico de comércio apresentou giro do ativo elevado em compensação pela sua margem líquida baixa, o setor também apresenta os maiores grau de alavancagem financeira e prazo médio de pagamento de fornecedores dessas amostras. Entretanto, a queda no giro do ativo a partir de 2019 aponta para possíveis problemas na sua rentabilidade. Outro indicador ao qual o setor se destaca é a participação de capital de terceiros, apresentando os maiores valores da amostra. No setor de tecidos, vestuários e calçados, os elevados indicadores de liquidez, de ROI, de RSPL e de margem líquida se destacam. Apesar da pandemia ter impactado negativamente em 2020, as empresas desse setor mantiveram rentabilidade elevada. Outro destaque é que em seu ciclo operacional a empresa apresentou os maiores prazo médio de vendas da amostra, indicando que esse setor possivelmente vende produtos com demanda de natureza volátil.

No setor de consumo não cíclico de comércio e distribuição de alimentos, nota-se um ciclo operacional menor que o de outros setores, com prazos médios de estocagem e vendas abaixo da média geral. Já a sua liquidez abaixo da média aponta para a possibilidade de que esse setor prioriza investimentos em ativos permanentes.

Infere-se, portanto, que a análise financeira é uma ferramenta para a compreensão do desempenho operacional e financeiro das empresas varejistas na Bolsa de Valores. Por meio da análise das demonstrações contábeis, é possível identificar tendências e riscos, além de avaliar a capacidade da empresa em gerar lucros e pagar suas dívidas. No contexto da

pandemia, a análise financeira se tornou ainda mais relevante, uma vez que as empresas precisaram se adaptar a um cenário de incertezas e mudanças constantes. Nesse sentido, este trabalho contribui para a compreensão da importância da análise financeira para as empresas varejistas na Bolsa de Valores, fornecendo informações sobre a avaliação de desempenho econômico e financeiro dessas empresas no mercado de capitais.

Para a realização de futuros estudos, recomenda-se que sejam explorados outros setores da economia, a fim de verificar se os resultados obtidos neste trabalho se aplicam também a outras áreas. Além disso, seria interessante analisar os resultados do setor varejista em outros países e em outras bolsas de valores, a fim de verificar se existem particularidades em cada mercado.

Outra recomendação seria a análise do período pós pandemia, principalmente nos anos de 2022 e 2023, e a comparação com o período pandêmico. Isso permitiria verificar se as empresas conseguiram se recuperar dos impactos da crise sanitária e se adaptar às mudanças no cenário econômico. Além disso, seria interessante explorar outras variáveis que possam ter influenciado o desempenho das empresas, como a política monetária e fiscal, a taxa de juros, entre outros.

Por fim, recomenda-se que futuros estudos explorem outras metodologias de análise financeira, a fim de verificar se os resultados obtidos neste trabalho se mantêm ao longo do tempo e em diferentes contextos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALVARENGA, C. Consumo não Cíclico na B3: Estabilidade em Foco. Disponível em: <<https://fiibrasil.com/acoes/consumo-nao-ciclico/>>. Acesso em: 8 nov. 2023.
- ALVARENGA, C. Setor de Consumo Cíclico na B3: Uma Análise Detalhada. Disponível em: <<https://fiibrasil.com/acoes/consumo-ciclico/>>. Acesso em: 8 nov. 2023.
- ALVES, Aline; LAFFIN, Nathália H F. Análise das demonstrações financeiras. Porto Alegre: Grupo A, 2018. E-book. ISBN 9788595027428. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788595027428/>. Acesso em: 27 set. 2023.
- BAZZI, Samir. Análise das demonstrações contábeis. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2016.
- Brasil encerra 2021 com 412.880 mortes no ano por Covid-19. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/saude/brasil-encerra-2021-com-412-880-mortes-por-covid-19/>>.
- CALDAS, A. V. S.; SILVA, E. DE S.; SILVA JÚNIOR, A. F. DE A.; CRUZ, U. DE B. Os efeitos da Covid-19 sobre os desempenhos das ações dos setores da B3. Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão, v. 19, p. 15-28, 15 novembro. 2023.

- Central de Resultados - Grupo Casas Bahia. Disponível em: <<https://ri.grupocasasbahia.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>>.
- Central de Resultados - Guararapes Riachuelo RI. Disponível em: <<https://ri.riachuelo.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>>.
- Central de Resultados - RD | Relações com Investidores. Disponível em: <<https://ri.rd.com.br/listresultados.aspx?idCanal=2nlFyAThvxbyfXPHKc5zw==&linguagem=pt>>.
- Central de Resultados – Arezzo. Disponível em: <<https://ri.arezzoco.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>>.
- Central de Resultados – Pague Menos Disponível em: <<https://ri.paguemenos.com.br/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>>.
- Central de Resultados. - Americanas. Disponível em: <<https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>>.
- Circuit breaker | B3. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/circuit-breaker-8AA8D0CC70EC15A20170EE77591A4B81.htm>. Acesso em: 8 novembro. 2023.
- COLLIS, J.; HUSSEY, R. Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. 2ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- KOTLER, Philip (2000). Administração de marketing 10 ed. São Paulo: PRENTICE HALL.
- LIU, H., MANZOOR, A., WANG, C., ZHANG, L., & MANZOOR, Z. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. International Journal of Environmental Research and Public Health, 17(8), 2800. <https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- LLOYD, C., PREZIOSO, G., EMIGHOLTZ, C., WINTENRING, J., & LIGHTBOURNE, J. (2020). COVID-19: a brief guide to circuit breakers and powers close the market. Alert Memorandum. Cleary Gottlieb Dteen & Hamilton LLP.
- LOUREIRO, Ana Rita de Almeida. Definição, caracterização e implementação de Magazine Luiza | Relações com Investidores - Central de Resultados. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/ListResultados/Central-de-Resultados?=0WX0bwP76pYcZvx+vXUnvg==>>>.
- MARION, José C. Análise das Demonstrações Contábeis. São Paulo: Grupo GEN, 2019. E-book. ISBN 9788597021264. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021264/>. Acesso em: 08 dez. 2023.
- MARION, José C. Contabilidade Básica. São Paulo: Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559773220. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773220/>. Acesso em: 08 nov. 2023.
- MEREDITH, Spencer B.; GRAHAM, Benjamin. A interpretação das demonstrações financeiras. São Paulo: Editora Saraiva, 2010. E-book. ISBN 9788502105843. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502105843/>. Acesso em: 27 set. 2023.
- MOLA, Jeferson L. Varejo. São Paulo: Editora Saraiva, 2018. E-book. ISBN 9788547822611. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547822611/>. Acesso em: 19 set. 2023.
- Moreira, E. (2002). Proposta de uma sistemática para o alinhamento das ações operacionais aos objetivos estratégicos, em uma gestão orientada por indicadores de desempenho . Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis: Tese (Doutoramento em Engenharia de Produção).

- NETO, Alexandre A. Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro. São Paulo: Grupo GEN, 2023. E-book. ISBN 9786559775125. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559775125/>. Acesso em: 18 set. 2023.
- NETO, Alexandre A. Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro. São Paulo: Grupo GEN, 2015.
- NETO, Alexandre A.; SILVA, César Augusto T. Administração do capital de giro, 4ª edição. São Paulo: Grupo GEN, 2011. E-book. ISBN 9788522484751. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522484751/>. Acesso em: 20 set. 2023.
- O que significa a crise contínua do varejo para a economia brasileira | Metrôpoles. Disponível em: <https://www.metropoles.com/negocios/o-que-significa-a-crise-continua-do-varejo-para-a-economia-brasileira>>. Acesso em: 8 nov. 2023.
- OKORIE, D. I., & LIN, B. (2020). Stock markets and the COVID-19 fractal contagion effects. Finance Research Letters, 101640. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101640>
- OMS declara pandemia de coronavírus. Disponível em: <https://g1.globo.com/bemestar/coronavirus/noticia/2020/03/11/oms-declara-pandemia-de-coronavirus.ghtml>>.
- PARENTE, Juracy; BARKI, Edgard. Varejo no Brasil: Gestão e Estratégia. São Paulo: Grupo GEN, 2014. E-book. ISBN 9786559773374. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773374/>. Acesso em: 19 set. 2023.
- PEREZ JUNIOR, José Hernandez; BEGALLI, Glaucos Antonio. 3. ed. Elaboração e análise das demonstrações contábeis. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- PIB cai 4,1% em 2020 e fecha o ano em R\$ 7,4 trilhões. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/30165-pib-cai-4-1-em-2020-e-fecha-o-ano-em-r-7-4-trilhoes>>.
- PIB cresce 4,6% em 2021 e supera perdas da pandemia | Agência de Notícias. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/33066-pib-cresce-4-6-em-2021-e-supera-perdas-da-pandemia>>.
- PINHEIRO, Juliano L. Mercado de Capitais. São Paulo: Grupo GEN, 2019. E-book. ISBN 9788597021752. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021752/>. Acesso em: 08 dez. 2023.
- Resultados – Alpargatas. Disponível em: <https://ri.alpargatas.com.br/informacoes-aos-investidores/resultados/>>
- Resultados Trimestrais. - Grupo Pão de Açúcar. Disponível em: <https://www.gpari.com.br/informacoes-financeiras/resultados-trimestrais/>>.
- RIBEIRO, Osni M. Estrutura e análise de balanço fácil. São Paulo: Editora Saraiva, 2015. E-book. ISBN 9788502621879. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502621879/>. Acesso em: 20 set. 2023.
- ROCHA, Ricardo H.; CESTARI, Walter; PIELLUSCH, Marcos. Mercado de capitais e bolsa de valores. Barueri: Editora Manole, 2023. E-book. ISBN 9788520458365. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788520458365/>. Acesso em: 27 set. 2023.
- ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. Princípios de administração financeira. São Paulo: Atlas, 2002.
- SALLES, A. A. de. O IMPACTO INICIAL DA PANDEMIA DE COVID-19 NO RISCO DA ATIVIDADE ECONÔMICA NO BRASIL. Pesquisa Operacional para o

Desenvolvimento, [S. l.], v. 13, p. 1–16, 2021. DOI: 10.4322/PODes.2021.002. Disponível em: <https://www.podesenvolvimento.org.br/podesenvolvimento/article/view/668>. Acesso em: 15 novembro. 2023.

School: Instituto Universitário de Lisboa, 2010. Disponível em: <https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/3279/1/Modelo%20de%20Gest%C3%A3o%20de%20Desempenho.pdf>

SILVA, Alexandre Alcantara da. Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis. São Paulo: Grupo GEN, 2017. E-book. ISBN 9788597012897. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597012897/>. Acesso em: 20 set. 2023.

SMANIOTTO, E., & ZANI, J. (2020). Circuit Breakers and Volatility: Evidence from High Frequency Data on Brazilian Stock Exchange. https://www.researchgate.net/profile/Emanuelle_Smaniotto2/publication/342014244_Circuit_Breakers_and_Volatility_Evidence_from_High_Frequency_Data_on_Brazilian_Stock_Exchange/links/5ede9d1c92851cf1386becbf/Circuit-Breakers-and-Volatility-Evidence-from-High-Frequency-Data-on-Brazilian-Stock-Exchange.pdf um modelo de gestão de desempenho. Projeto de Mestrado, ISCTE Business

VIEIRA, C.; BOREL, J. P. O IMPACTO ECONÔMICO-FINANCEIRO DA PANDEMIA DO COVID-19 NA REDE VAREJISTA MAGAZINE LUIZA S.A. Anais da Noite Acadêmica do Centro Universitário UNIFACIG, v. 1, 22 jul. 2021.