

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO ESTRATÉGICA

ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS VAREJISTAS BRASILEIRAS DE CAPITAL
ABERTO

MATHEUS ZICA ITAMOCY NORÉ

BELO HORIZONTE

2021

MATHEUS ZICA ITAMOCY NORÉ

**ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS VAREJISTAS BRASILEIRAS DE CAPITAL
ABERTO**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Centro de Pós-graduação e Pesquisas em Administração da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do certificado de Especialista em Gestão Estratégica – Finanças empresariais.
Orientador: Prof. Antônio Artur de Souza, Ph.D

BELO HORIZONTE

2021

Ficha catalográfica

N834a
2021 Noré , Matheus Zica Itamocy.
Análise financeira de empresas varejistas brasileiras de capital aberto [manuscrito] / Matheus Zica Itamocy Noré. – 2021.
39 fl.

Orientador: Antônio Artur de Souza.
Monografia (especialização) – Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração.
Inclui bibliografia.

1. Administração. I. Souza, Antônio Artur de. II. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração. III. Título.

CDD: 658

Elaborado por Rosilene Santos CRB-6/2527
Biblioteca da FACE/UFMG. – RSS/010/2021



Universidade Federal de Minas Gerais
Faculdade de Ciências Econômicas
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração
Curso de Especialização em Gestão Estratégica

ATA DA DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO do Senhor **MATHEUS ZICA ITAMOCY NORÉ**, matrícula nº **2014687395**. No dia 17/12/2021 às 19:00 horas, reuniu-se em sala virtual, a Comissão Examinadora de Trabalho de Conclusão de Curso - TCC, indicada pela Coordenação do Curso de Especialização em Gestão Estratégica - CEGE, para julgar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado "**ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS VAREJISTAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**", requisito para a obtenção do Título de Especialista. Abrindo a sessão, o orientador e Presidente da Comissão, Prof. Antônio Artur de Souza, após dar conhecimento aos presentes do teor das Normas Regulamentares de apresentação do TCC, passou a palavra ao aluno para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a arguição pelos examinadores, seguido das respostas do aluno. Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença do aluno e do público, para avaliação do TCC, que foi considerado:

(X) APROVADO

() NÃO APROVADO

95 pontos (noventa e cinco pontos) trabalhos com nota maior ou igual a 60 serão considerados aprovados.

O resultado final foi comunicado publicamente ao aluno pelo orientador e Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, o Senhor Presidente encerrou a reunião e lavrou a presente ATA, que será assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora. Belo Horizonte, 17/12/2021.

Prof. Antônio Artur de Souza
(CEPEAD/UFMG - Orientador)

Camila Teresa Martucheli
(Doutoranda CEPEAD/UFMG)

Letícia Drummond Rezende
(Doutoranda CEPEAD/UFMG)

ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS VAREJISTAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

RESUMO

O setor de comércio e varejo no Brasil, em geral, possui uma concentração relativamente baixa, em se tratando da presença de empresas líderes de mercado com grande porcentagem de participação. É um setor competitivo e muito relevante para a economia do país, sendo 1,4 milhões de empresas disputando maior penetração dos seus produtos no mercado e maiores margens de venda com vista a atingir resultados financeiros cada vez melhores. Para sobreviver em qualquer mercado, é imprescindível analisar seus concorrentes e o próprio negócio; através dessa análise é possível definir as mudanças a serem feitas do ponto de vista estratégico. O objetivo deste trabalho é analisar o desempenho de 8 empresas varejistas brasileiras de capital aberto, através dos seus demonstrativos do período de 2017 até 2020. As empresas escolhidas para análise são varejistas que realizaram abertura de capital no período de 2019 a 2020. Para a análise foram utilizados indicadores econômico-financeiros definidos mediante pesquisa bibliográfica de autores de finanças e trabalhos acadêmicos da área e aquisição de dados da base Economática®. Foi possível identificar o desempenho dessas empresas no período e definir quais foram mais efetivas em utilizar seus recursos para gerar valor, além de identificar características de cada negócio e segmento no momento analisado.

Palavras-chave: análise por índices, análise financeira, análise fundamentalista, indicadores econômico-financeiros, empresas varejistas.

ABSTRACT

The commerce sector in Brazil, in general (considering all its sub-activities) has a well distributed market share of companies, with low concentration of the leading companies. It is a very competitive sector, and very important to the country's economy, as there are 1.4 million companies vying for greater market penetration of their products, higher sales margins in order to achieve increasingly better financial results. In order to a company survive (and grow) in any market, it is essential to analyze its competitors, and look inside its own business operation (gather information) as a key factor to understand which decisions to make. The financial area provides important information to support the decision-making process in different levels in a company, through the analysis of financial indicators. The objective of this article is to analyze eight publicly traded Brazilian retail companies, from 2017 to 2020 through the analysis of financial indicators. This study has measured the performance of these companies throughout the years, and identified which were more effective in using their resources to generate value, and it has also shown aspects of each company and sub-activities in the period.

Keywords: economic-financial performance, financial analysis, financial ratios, fundamental analysis, retail companies.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	7
2. REVISÃO DA LITERATURA	11
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	17
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	20
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	35
6. REFERÊNCIAS	37

1 INTRODUÇÃO

Uma empresa assume diversas responsabilidades e é esperado que a gestão financeira cuide para que seus recursos sejam destinados da melhor forma para o cumprimento dos seus objetivos organizacionais. Gitman (2010) define finanças como a arte e a ciência de administrar o dinheiro. Saber utilizar os recursos financeiros é indispensável para a empresa ter longevidade no mercado e ser capaz de remunerar muito bem os seus sócios. Segundo Penman (2013), a empresa pode ser vista como uma geradora de valor. Os sócios têm objetivos financeiros definidos e eles possuem a autoridade para contratar e demitir gestores, para que seja alcançado o objetivo principal, que é o de aumentar o valor da firma (valor de suas ações) e também o seu retorno sob a forma de dividendos.

A empresa necessita de utilizar recursos para aplicar em suas atividades, com o objetivo de gerar retorno aos seus investidores. Ao captar esses recursos, automaticamente, a empresa assume riscos, como o de não conseguir pagar os seus credores, ou de não remunerar seus investidores de acordo com a taxa esperada. Ainda segundo Gitman (2010), as funções de finanças e contabilidade estão intimamente relacionadas e se sobrepõem. Para tomar as decisões pertinentes ao negócio a gestão financeira utiliza os demonstrativos contábeis (também chamados demonstrativos financeiros).

De acordo com Matarazzo (2010), o objetivo principal da análise dos demonstrativos financeiros é o de produzir informações relevantes, de forma que através dessas informações seja possível comparar e entender a situação em que a empresa se encontra. Entender a situação da empresa é fundamental para tomar boas decisões para o negócio. Para uma boa análise e interpretação adequada dos demonstrativos é necessário entender os fundamentos por trás dos números apresentados nos relatórios e levar em consideração os aspectos econômicos e financeiros. “A contabilidade fornece os insumos necessários à função financeira, tais como balanço patrimonial, demonstrativo de resultados, demonstrativo de origem e aplicação de recursos, dentre outros” (GALVÃO, A. 2010. p. 53).

Através da interpretação dos demonstrativos financeiros é possível detectar problemas e identificar oportunidades no negócio, evitar a insolvência da empresa e atingir as metas financeiras propostas. Para isso, o gestor financeiro utiliza os relatórios produzidos pela contabilidade e toma

sua decisão através do seu conhecimento do negócio e análise dos indicadores. “Os administradores financeiros avaliam as demonstrações contábeis, desenvolvem mais dados e tomam decisões com base na análise marginal resultante. É claro que isso não quer dizer que os contabilistas jamais tomem decisões, ou que os administradores financeiros jamais colem dados. Apenas que o foco principal das duas atividades é bastante diferente”. (GITMAN, 2010. p. 11).

Para a análise econômico-financeira das empresas são utilizados índices que buscam avaliar a situação em que se encontram. A análise dos índices pode ser realizada ao longo do tempo e de forma comparativa com períodos anteriores, para mensurar sua evolução. Segundo Damodaran (2012), existem dezenas de modelos de avaliação, mas somente duas abordagens: a abordagem intrínseca e a relativa. Na abordagem intrínseca o valor de um negócio é determinado pelos fluxos de caixa que se espera que sejam gerados durante a sua vida útil (fluxo de caixa descontado), no caso da análise relativa (ou, também conhecida como avaliação por múltiplos) o objetivo consiste em comparar as empresas por meio de indicadores. A segunda abordagem é a abordagem utilizada neste artigo.

Os indicadores (índices) são uma forma de evitar problemas de comparação com empresas de tamanhos diferentes, pois o tamanho é suprimido no processo de divisão das contas obtidas nos demonstrativos financeiros. Segundo Ross *et al.* (2013), existem inúmeros indicadores possíveis para examinar as empresas, cabendo ao analista financeiro decidir quais são os mais apropriados e documentar o modo como esses indicadores são calculados (a sua fórmula de cálculo). É necessário também muita atenção ao comparar indicadores obtidos de diferentes fontes, sendo necessário saber como foram calculados, suas fórmulas e detalhes sobre a base de dados e ajustes; pois fontes diferentes podem calcular de outra forma os mesmos indicadores.

A área financeira além da forte ligação com a contabilidade, tem relação com a economia. Segundo Silva (2012), a economia pode ser vista em duas dimensões, no aspecto microeconômico e macroeconômico. O primeiro aspecto se relaciona diretamente com empresas e os indivíduos, envolve conceitos relacionados ao comportamento do consumidor, decisões das empresas em função dos seus níveis de venda, seus investimentos, análise de risco e maximização do lucro. O ambiente macroeconômico se relaciona com o ambiente mais amplo, global. São fatores macroeconômicos a inflação, os níveis de emprego, taxa de juros, o produto interno bruto. O risco macroeconômico é conhecido como risco sistêmico, não diversificável, pois afeta de forma geral

todas as empresas. A área financeira leva em consideração as necessidades do mercado e, conseqüentemente, os momentos econômicos.

Quando analisamos o ambiente econômico encontramos oportunidades e desafios. O ano de 2020 foi bastante atípico, a crise sanitária da Covid-19 a nível global trouxe diversos desafios para as pessoas, governos e empresas. No Brasil, conforme indicado por um relatório do IBGE (2020), algumas atividades do comércio varejista foram muito prejudicadas em seu volume de vendas em relação ao ano anterior, como foi o caso do segmento de tecidos, vestuário e calçados (queda de 22,7 %). Em um estudo realizado pelo Sebrae (2020) em março, ao analisar pequenos negócios do segmento de tecidos, vestuário e calçados, foi identificado que logo na primeira semana de fechamento do comércio, a queda de faturamento do segmento foi de 74 %, uma queda menor apenas que a observada nos segmentos de turismo e economia criativa. O período de fechamento das lojas e imposição de medidas de restrição à circulação de pessoas afetou de forma crucial o segmento de moda e vestuário, por esse segmento não ser considerado serviço essencial¹ pelo governo. Todavia, empresas desse segmento que já haviam consolidado uma boa estrutura de *e-commerce*, relacionamento por meios digitais, entrega dos produtos e fidelização do cliente saíram na frente, pois conseguiram continuar suas atividades remotamente.

Outros segmentos, por sua vez, tiveram um resultado acumulado positivo durante o ano como o segmento varejista de artigos farmacêuticos, médicos e ortopédicos que teve uma elevação de 8,3 % do volume de vendas em relação ao ano anterior e o segmento de móveis e eletrodomésticos que teve elevação de 10,6 %. Outro segmento que teve crescimento no período foi o de varejo *pet* (*pet shop*), com projeção de aumento de 13,5 % no faturamento em relação ao ano de 2019, segundo dados do Instituto Pet Brasil² com base nos três primeiros trimestres de 2020. Os segmentos de drogarias e *pet shops* foram considerados serviços essenciais.

Diferentes segmentos dentro do mesmo setor podem ser afetados de forma distinta devido a fatores macroeconômicos; em se tratando do ponto de vista microeconômico, mesmo empresas do mesmo segmento podem apresentar resultados bem distintos, fruto da estratégia, estrutura e

¹ Conforme a lei nº 13.979, referente a medidas para enfrentamento da pandemia, o governo definiu quais os serviços e atividades seriam considerados essenciais e não poderiam, portanto, serem paralisados por medidas como a quarentena.

² Instituto Pet Brasil. Dados IPB: em 2020, mercado pet faturou R\$ 40,8 bilhões. Disponível em: <http://institutopetbrasil.com/fique-por-dentro/mercado-pet-faturou/>. Acesso em 15 ago. 2021.

qualidade da gestão de cada uma, que em grande parte define a capacidade de sobrevivência de cada empresa e sua capacidade de entregar resultados, mesmo em cenários adversos.

O setor de comércio é muito relevante para o resultado econômico do país, segundo dados consolidados anuais do IBGE (2019), há mais de 1,4 milhões de unidades comerciais instaladas no Brasil empregando 10,2 milhões de pessoas, somando R\$ 4,0 trilhões de receita operacional líquida. Somente o varejo foi responsável por 44,9 % desse resultado, sendo que se destacam como subatividades do comércio com maiores margens de comercialização (diferença entre a receita obtida com a revenda e o custo da mercadoria revendida) o comércio varejista de vestuário, tecidos, calçados e armarinho (81,8%) e o comércio varejista de artigos recreativos e esportivos (65,5%). Devido a relevância do setor comercial varejista e interesse em analisar o desempenho financeiro de empresas que compõe o varejo, principalmente durante o período de crise da Covid-19, que foi definido o objetivo deste artigo. O problema de pesquisa poderia ser definido como: É possível por meio da análise dos indicadores financeiros identificar o desempenho das empresas que se sobressaíram durante o período avaliado?

O presente artigo tem como objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro de oito empresas brasileiras varejistas que abriram capital na bolsa de valores brasileira (B3) no período de 2019 a 2020. Para facilitar a análise das empresas neste artigo, elas foram divididas em dois grupos. O primeiro grupo é composto por empresas do segmento de vestuário e o segundo grupo é mais fragmentado, envolvendo empresas dos segmentos de drogaria, varejo *pet* e móveis e eletrodomésticos. O motivo da divisão é somente para facilitar o estudo das empresas. Foram escolhidas somente empresas essencialmente do setor de varejo, com no mínimo 4 anos de seus demonstrativos financeiros auditados disponíveis para análise.

O objetivo do artigo pode ser alcançado através de algumas etapas que envolvem as empresas do estudo (objetivos específicos):

- Analisar os indicadores financeiros referentes a liquidez, ciclo financeiro, estrutura de capital, lucratividade e rentabilidade das empresas.
- Analisar comparativamente os desempenhos financeiros das empresas do estudo.
- Verificar a influência do porte e segmento de varejo no desempenho das empresas.

O artigo é dividido em 5 seções, sendo a próxima seção a revisão da literatura, onde são apresentados os conceitos de indicadores econômico-financeiros e o embasamento teórico para análise das empresas, a seção 3 trata sobre os aspectos metodológicos aplicados no artigo, definindo também sobre as empresas escolhidas para o estudo e os indicadores específicos utilizados neste trabalho; a seção 4 mostra os resultados obtidos na análise das empresas através dos índices, com auxílio de tabelas e gráficos e na última seção encontra-se a conclusão do artigo e posteriormente, as referências utilizadas no trabalho.

2 REVISÃO DA LITERATURA

O segmento de varejo de moda/vestuário é definido como muito fragmentado e com diversos concorrentes em um estudo realizado por Gontijo (2019); nesse estudo foi analisado o desempenho de uma líder nacional do segmento, antes e depois do processo de aquisição de uma empresa. Para o autor, o segmento é muito concorrido e dinâmico, empresas líderes buscam gerar riqueza ao acionista através de melhoria operacional orgânica e crescimento do próprio negócio que pode ser feito através de fusões e aquisições. Nesse estudo foi demonstrado que a empresa líder do segmento foi bem sucedida em gerar riqueza para seus acionistas – a geração de riqueza foi mensurada através da valorização das ações da empresa no período. Foi identificada que a valorização das ações teve relação significativa positiva com a melhoria de indicadores financeiros como o aumento da margem EBIT e aumento da margem líquida durante o período analisado.

Em outro estudo mais recente sobre o varejo, realizado por Brito *et. al.* (2021), sobre os efeitos da pandemia nas empresas da bolsa do segmento varejista (incluída a empresa Grupo SBF que é tratada neste artigo), foi concluído que muitas empresas apresentaram uma queda na rentabilidade no ano de 2020 devido ao grande aumento de despesas e custos operacionais no período, que não foram acompanhados de um aumento do faturamento e melhoria operacional. Apesar desse estudo ter uma amostragem pequena de empresas e a análise ter levado em consideração poucos indicadores, alguns aspectos qualitativos mencionados nesse estudo foram interessantes como o aumento dos consumidores do *e-commerce* (comércio virtual) no Brasil em 2020 e menção a políticas públicas adotadas para conter a crise nesse mesmo período.

Vários autores utilizam os indicadores financeiros para analisar as empresas e compará-las durante um período. Um indicador financeiro (índice, ou múltiplo) é formado por uma fórmula que irá retornar um resultado inteligível, como, por exemplo, uma razão (proporção) entre contas dos demonstrativos financeiros. Esses índices de uma mesma empresa podem ser comparados ao longo do tempo, ou, os índices de uma dada empresa podem ser comparados com índices de empresas “similares” no mesmo período.

Sem o uso dos indicadores seria mais difícil analisar os números nos demonstrativos financeiros. Mesmo sendo possível analisar os números de forma pura nos demonstrativos, é mais útil quando existem indicadores, pois permitem estabelecer comparações de forma orientada. Por exemplo, no caso de comparar o indicador margem líquida de duas empresas de portes diferentes, independentemente de uma empresa ter o resultado líquido operacional muito maior que a outra, como a fórmula desse índice envolve uma razão entre duas contas do demonstrativo financeiro (DRE) o resultado é um percentual, comparando os percentuais de cada uma seria possível estabelecer comparação, sem interferência do porte. Caso fosse comparado entre elas somente qual tem o maior lucro líquido não faria sentido essa informação. Nesse caso faz mais sentido a relação entre o lucro líquido de cada uma e o faturamento de cada empresa (medida de lucratividade). Os índices auxiliam nesse sentido, para uma melhor interpretação. Nesse exemplo utilizado da margem líquida, se uma empresa possui o indicador margem líquida superior em relação a um concorrente, comparativamente, sinaliza que essa empresa tem melhor aproveitamento do seu faturamento na forma de lucro.

Matarazzo (2010) faz uma analogia do índice como uma vela acesa em um quarto escuro, o índice é capaz de resumir, através do resultado que gera, um aspecto das contas analisadas. Em conjunto os índices podem trazer resultados mais reveladores, mas dependem também do poder de análise e contextualização de quem os utiliza para a avaliação do negócio. O autor conclui que o importante não é um grande número de índices, mas adequação em relação ao objetivo da análise. Padoveze e Benedicto (2011) recomendam algo em torno de 10 a 20 indicadores, para não prejudicar a análise. Aguilar (2013), em um estudo sobre a estrutura financeira de hospitais filantrópicos, conseguiu analisar o desempenho de 3 instituições utilizando 20 índices financeiros; com essa análise, foi possível ter informações suficientes para comparar liquidez e solvência, lucratividade, padrões de ciclo financeiro e estrutura de financiamento dessas instituições.

Neste trabalho são utilizados 19 indicadores, agrupados em quatro categorias para análise das empresas, quais sejam: liquidez, atividade, endividamento (estrutura de capital) e lucratividade e rentabilidade. Alguns autores como Gitman (2010) utilizam também a categoria de índices de valor de mercado, os quais utilizam valor de mercado da empresa para relacionar com os valores financeiros do balanço. O autor menciona pontos de atenção no uso de índices para analisar as empresas, como a importância de usar somente dados provenientes de demonstrações auditadas, o que minimiza o risco de os dados utilizados não refletirem a condição financeira real da empresa. Outras três precauções seriam: 1- Ter atenção a índices que revelam grande desvio em relação à norma, pois podem significar um problema específico, o que deve levar a uma análise mais aprofundada. 2- Um ou dois índices podem ser suficientes para analisar um aspecto específico da empresa, porém para avaliar o desempenho geral seria necessário mais indicadores. 3- Índices devem ser comparados na mesma base de data, ou efeitos de sazonalidade podem levar a conclusões erradas. O quadro 1 apresenta alguns indicadores divididos por grupos e define alguns de seus objetivos.

Quadro 1 – Grupos dos indicadores econômico-financeiros e seus objetivos.

Tipos de indicadores	Objetivo	Indicadores
Indicadores de liquidez	Avaliar a relação entre ativos da empresa e capital de terceiros	liquidez geral, liquidez corrente, liquidez seca
Indicadores de atividade / giro	Avaliar a dinâmica da empresa e seus prazos	prazo médio de estocagem, prazo médio de pagamento, prazo médio de recebimento, ciclo operacional, ciclo financeiro
Indicadores de endividamento / estrutura de capital	Avaliar a proporção em que os ativos são financiados com capital de terceiros e a capacidade operacional de quitar a dívida	dívida bruta ÷ ativo total, EBIT ÷ dívida líquida, dívida líquida ÷ patrimônio líquido, índice de cobertura de juros
Indicadores de lucratividade / rentabilidade	Avaliar a relação da geração de resultado e geração de lucro da empresa com sua estrutura, nível de vendas e nível de ativos	margem bruta, margem líquida, margem EBIT, margem LAIR, ROA, ROE, ROIC

Fonte: Adaptado de Gitman (2010), Neto (2015), Neto e Martins (2010).

Segundo Galvão (2007), para uma análise mais adequada dos índices é necessário realizar um acompanhamento histórico e se possível comparar índices de uma empresa com empresas do

mesmo segmento. Além disso, é importante entender que os índices são sinalizadores de um momento empresarial, são estáticos, não podem ser considerados como verdade absoluta, seu estudo ao longo do tempo pode sugerir uma tendência e índices muito destoantes necessitam de atenção. São válidos para complementar a análise dos índices consultas a notas explicativas e informações sobre o negócio da empresa e o comportamento do mercado.

A liquidez diz respeito a posição financeira da empresa, envolve a proporção entre os recursos que possui no ativo e no passivo. Quanto maiores os índices de liquidez, mais líquida uma empresa, logo menor o risco em relação a pagar suas obrigações, o que é desejável, porém, esses indicadores devem ser analisados com cuidado, pois um excesso de recursos em caixa, aplicações financeiras e outros ativos pode significar que a empresa não está sendo eficiente em saber assumir riscos para gerar resultados. Segundo Ross *et al.* (2013), para a empresa, um índice de liquidez corrente alto indica muita liquidez, mas também pode sugerir que se trata de uso ineficiente de caixa e de outros ativos de curto prazo. Saber utilizar recursos de terceiros é algo positivo para gerar mais retorno para os acionistas.

Segundo Galvão (2017), essa questão remete ao conceito de alavancagem financeira. Alavancagem financeira significa a utilização de capital de terceiros para gerar mais retorno ao negócio e segundo o autor, faz sentido a utilização de capital de terceiros quando o custo do capital de terceiros é menor que o retorno que pode ser proporcionado sobre o capital investido. O resultado da análise dos índices interessa aos credores, acionistas e administradores do negócio, que podem analisar como um todo (análise de vários indicadores), mas cada *stakeholder* está mais interessado em algum aspecto mais específico. Segundo Gitman (2010), os credores, particularmente, se interessam pela liquidez de curto prazo da empresa e sua capacidade de fazer frente aos pagamentos de juros e amortizações da dívida.

Em relação aos indicadores de atividade, seus resultados são dados em dias e informam sobre o prazo médio em que a empresa mantém seus estoques, paga seus fornecedores e recebe seus produtos vendidos. O ideal seria que a empresa recebesse antes de pagar os fornecedores; esse prazo varia da natureza do negócio em que a empresa atua e seu poder de negociação. Em relação ao giro dos estoques, também varia em relação a efetividade operacional da empresa, o ideal seria que os estoques fossem transformados em recursos financeiros no período mais curto possível. Segundo Neto (2010), enquanto o ciclo operacional se inicia no momento da aquisição dos

materiais, o ciclo financeiro compreende o período de tempo entre o momento do desembolso inicial do caixa para pagar os materiais e a data de recebimento do produto acabado vendido. Idealmente, toda empresa deseja ter um fluxo financeiro negativo, o que possibilitaria que recebesse antes pelas suas vendas e depois pagasse os seus fornecedores.

Damoradan (1999) afirma que não é coincidência que empresas que possuem baixos coeficientes de endividamento recebam classificações de boa qualidade de risco mais elevadas do que empresas que não possuem essa característica. Os indicadores de estrutura de capital buscam refletir esse risco. Quanto maior for o resultado da relação entre a geração de lucros e a geração do resultado operacional da empresa em relação a seu endividamento, menor o risco; quanto maior a dívida da empresa em relação a seus ativos, sua geração de lucro e geração do resultado operacional, maior é esse risco. Porém, é necessário analisar o caso específico da empresa. Em alguns momentos é necessário a empresa se endividar mais, porém, é esperado que esse maior endividamento não comprometa a sua capacidade de pagamento da dívida no longo prazo e que traga algum benefício como aumento de sua geração de caixa, melhor produtividade e lucros futuros (de forma consistente).

Brealey, Myers e Allen (2013) esclarecem sobre a impressão do risco na atividade empresarial e definem que um risco menor nem sempre é melhor, sendo o objetivo da empresa acrescentar valor ao tomar riscos. O risco é inerente à atividade empresarial e idealmente o trabalho dos gestores financeiros envolve gerir os riscos do negócio e tomar as decisões que colaboram para a maior geração de riqueza.

Os indicadores de lucratividade e rentabilidade têm o objetivo de demonstrar quanto a empresa consegue gerar de lucro (e comparar seus resultados operacionais e financeiros) com o seu nível de vendas e o valor do capital investido (rentabilidade). Quanto maiores esses indicadores, mais efetiva é a empresa em gerar lucro sobre o resultado de suas vendas, ou sobre o capital empregado no negócio. Resultados operacionais negativos, ou prejuízos merecem atenção especial, assim como lucros expressivos não recorrentes e margens muito destoantes entre os períodos analisados.

O EBIT pode ser utilizado na fórmula de indicadores de lucratividade e rentabilidade. Silva (2012), menciona que o EBIT (*earnings before interest and taxes* – lucro antes dos juros e imposto de renda) representa o lucro estritamente operacional, pois desconsidera o efeito dos juros e ganhos

com operações financeiras; logo, demonstra a capacidade operacional da empresa de entregar resultado através de sua atividade principal. O EBIT é calculado a partir de informações encontradas na demonstração do resultado do exercício (DRE). O EBIT é a receita líquida operacional (RLO) menos custos e despesas operacionais.

O LAIR (lucro antes do imposto de renda), por sua vez, consiste no EBIT mais o resultado com operações financeiras da empresa (juros das dívidas, resultados de operações financeiras, etc.), então, agrega aspectos que não são intrínsecos à operação principal da empresa (adiciona elementos financeiros, de operações de investimentos e pagamento de juros) para compor o resultado. O lucro líquido também é utilizado no cálculo dos índices de lucratividade e rentabilidade, que segundo Matarazzo (2010), é o resultado final alcançado pela empresa após remunerar todos os fatores de produção, exceto o capital próprio que é remunerado justamente pelo lucro líquido.

O prejuízo contábil na forma de lucro líquido negativo é um grande alerta, porém, segundo Neto (2015), o lucro líquido é algo que deve ser avaliado de forma mais ampla, pois o lucro contábil não significa exatamente geração de valor e esse resultado pode ser insuficiente para remunerar o risco do negócio. Pressupondo que o objetivo da organização é gerar riqueza para os acionistas, pode ser possível que uma empresa gere lucro líquido, mas não esteja colaborando com o objetivo de gerar riqueza para seus sócios.

A melhoria constante dos indicadores operacionais do negócio e crescimento do lucro líquido acima das expectativas dos investidores, pode sinalizar que o negócio está gerando riqueza, isso interfere no valor de mercado da empresa que tende a aumentar quando seus indicadores (índices econômico-financeiros) têm melhoria significativa e o prognóstico da empresa é positivo em virtude do potencial do setor e fatores qualitativos positivos identificados, como quando é evidenciada qualidade da gestão empresarial e forte presença da marca no mercado. Segundo um estudo realizado por Ponte, Junior e Oliveira (2017), utilizando indicadores tradicionais de desempenho financeiro, como os utilizados neste artigo, para avaliar 88 empresas de capital aberto, foi concluído que houve influência significativa do resultado dos indicadores econômico-financeiros no valor de mercado das empresas, principalmente os indicadores de lucratividade margem líquida e margem EBITDA. Ou seja, uma melhoria nesses indicadores, resultava em aumento do valor de mercado das empresas (valor de suas ações).

Além da cobrança por melhoria no resultado orgânico (o resultado operacional) para maximizar o valor da empresa, os sócios, muitas vezes, em busca de maior retorno recorrem à abertura de capital. Através da emissão de novas ações no mercado é possível captar recursos para investir na empresa e promover a ampliação da estrutura de ativos, com vista a obter melhores resultados no futuro. O processo de abertura de capital das empresas na bolsa é conhecido pela sigla IPO (*initial public offering* – oferta pública inicial). Em um estudo realizado por Benedicto e Kalil (2018) em empresas brasileiras que realizaram IPO entre 2008 a 2013, foi concluído que no período após IPO as empresas tiveram um grande aumento em suas receitas líquidas de vendas, porém, foi identificada uma redução significativa na rentabilidade dessas empresas medida pelo ROE e ROA. Todas as empresas analisadas neste artigo realizaram IPO no período de 2019 a 2020.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

As empresas selecionadas para o trabalho são empresas brasileiras, que atuam no segmento varejista e abriram recentemente capital na bolsa de valores no período de 2019 até 2020, o que facilitou a obtenção dos dados dessas empresas e possibilidade de comparação entre as mesmas. Segundo Gitman (2010), a análise em corte transversal é importante, permite que seja possível comparar os índices de uma empresa com seus concorrentes em um mesmo período de tempo – essa análise de *benchmarking* é realizada no presente artigo.

Através da abertura de capital as empresas são obrigadas a divulgar uma série de demonstrativos financeiros que são públicos e de livre acesso. Em relação às empresas abordadas neste estudo, foram utilizados os últimos 04 anos de seus demonstrativos financeiros anuais disponíveis, do período de 2017 até 2020, para análise por meio dos indicadores econômico-financeiros definidos em pesquisa e estudo bibliográfico. O período de 2017 até 2020 foi definido para análise, pois é o período em que todas as empresas do estudo dispõem de demonstrações financeiras completas e auditadas. A análise fundamentalista é a base deste artigo. Damodaran (1999) define que segundo a análise fundamentalista o valor real de uma empresa está relacionado a suas características financeiras; para apurar essas características alguns analistas fazem uso de índices e analisam os demonstrativos financeiros.

O artigo tem finalidade descritiva. Gil (2002) afirma que a pesquisa descritiva busca descrever as características de determinada amostra e pode estabelecer relações entre as variáveis encontradas. A análise dos dados das empresas neste artigo segue o conceito de análise qualitativa e também quantitativa. “A análise qualitativa é menos formal do que a análise quantitativa, pois nesta última seus passos podem ser definidos de maneira relativamente simples.” (GIL, 2002. p. 133). A análise qualitativa foi realizada neste trabalho por meio da leitura das notas explicativas encontradas nos demonstrativos financeiros das empresas, relatórios de agências e notícias econômicas, enquanto a análise quantitativa por meio da análise e interpretação dos índices financeiros e suas fórmulas.

A orientação acerca dos indicadores utilizados neste artigo possui embasamento em pesquisa de outros artigos e livros de autores de finanças que são referência na matéria de avaliação de empresas. Os dados coletados das empresas envolveram pesquisa documental, sendo que os demonstrativos financeiros utilizados para análise neste artigo foram obtidos através da plataforma Economática®. Os dados obtidos das empresas do estudo provêm da mesma base de dados e os dados foram ajustados pela inflação através do programa, para evitar distorções, o que é importante para a análise histórica comparativa quando não envolve os índices, como os resultados do EBIT, LAIR, lucro líquido, resultado líquido operacional e demais resultados obtidos nos demonstrativos dessas empresas. O quadro 2 descreve a amostra das empresas utilizadas neste artigo:

Quadro 2 – Empresas do estudo.

SEGMENTO	EMPRESA	GOVERNANÇA	DATA DO IPO	CÓDIGO
MODA/VESTUÁRIO	GRUPO SBF (CENTAURO)	N. MERCADO	15/04/2019	SBFG3
MODA/VESTUÁRIO	TRACK & FIELD	NÍVEL 2	22/10/2020	TFCO4
MODA/VESTUÁRIO	GRUPO SOMA	N. MERCADO	29/07/2020	SOMA3
MODA/VESTUÁRIO	C&A MODAS	N. MERCADO	24/10/2019	CEAB3
DROGARIA	D1000 VAREJO FARMA	N. MERCADO	06/08/2020	DMVF3
DROGARIA	PAGUE MENOS	N. MERCADO	31/08/2020	PGMN3
PRODUTOS DIVERSOS	LOJAS QUERO QUERO	N. MERCADO	06/08/2020	LJQQ3
VAREJO PET	PET CENTER (PETZ)	N. MERCADO	11/09/2020	PETZ3

Fonte: B3.

Neste artigo foram analisadas 4 empresas do segmento de moda e vestuário, 2 empresas do segmento de drogaria/farmácia, 1 empresa do segmento de produtos diversos (artigos para o lar e construção, móveis e eletrodomésticos) e 1 empresa do segmento de produtos para animais domésticos, totalizando 8 empresas; todas elas abriram capital na bolsa de valores durante o período de 2019 a 2020. Essas empresas foram selecionadas por serem as únicas varejistas da bolsa durante o período analisado que realizaram abertura de capital. Segue o quadro 3 com os indicadores utilizados neste artigo e suas respectivas fórmulas de cálculo:

Quadro 3 – Indicadores econômico-financeiros utilizados no trabalho e suas respectivas fórmulas.

Tipos de indicadores	Indicadores	Fórmula
Indicadores de liquidez	Liquidez geral	$(AC + \text{Realizável LP}) \div (PC + \text{PNC})$
	Liquidez corrente	$AC \div PC$
	Liquidez seca	$(AC - \text{Estoques}) \div PC$
Indicadores de atividade / ciclo operacional	PME	$(\text{Estoques} \div \text{CPV}) * 360$
	PMP	$(\text{Fornecedores} \div \text{CPV}) * 360$
	PMR	$(\text{Clientes CP} * 360) \div \text{RLO}$
	CO	$\text{PME} + \text{PMR}$
	CF	$\text{PME} + \text{PMR} - \text{PMP}$
Indicadores de endividamento / estrutura de capital	Dívida bruta / ativo total (%)	$\text{Dívida total bruta} \div \text{Ativo total} * 100$
	EBIT / dívida líquida (%)	$\text{EBIT} * 100 \div \text{Dívida total líquida}$
	Dívida líquida / PL (%)	$\text{Dívida total líquida} \div (\text{PL}) * 100$
	Índice de cobertura de juros (%)	$\text{EBIT} \div \text{Juros} * 100$
Indicadores de lucratividade / rentabilidade	Margem bruta (%)	$\text{LB} / \text{RLO} * 100$
	Margem líquida (%)	$\text{LL} / \text{RLO} * 100$
	Margem EBIT (%)	$\text{EBIT} \div \text{RLO} * 100$
	Margem LAIR (%)	$\text{LAIR} \div \text{RLO} * 100$
	ROA (%)	$\text{LL} \div \text{Ativo total} * 100$
	ROE (%)	$\text{LL} \div \text{PL} * 100$
	ROIC (%)	$(1 - \text{IR} \div 100) * \text{EBIT} \div \text{Invested capital} * 100$

Fonte: Adaptado de Gitman (2010), Neto (2015), Neto e Martins (2010).

Notas: AC: Ativo circulante. CF: Ciclo financeiro. CO: Ciclo operacional. CP: Curto prazo. CPV: Custo dos produtos vendidos. EBIT: Lucro antes dos juros e tributos. IR: Alíquota do imposto de renda. LAIR: Lucro antes do imposto de renda. LB: Lucro bruto. LL: Lucro líquido. LP: Longo prazo. PC: Passivo circulante. PME: Prazo médio de estocagem. PMP: Prazo médio de pagamento. PMR: Prazo médio de recebimento. PNC: Passivo não circulante. PL: Patrimônio Líquido. RLO: Receita líquida operacional.

Fórmulas: Dívida total bruta: Total empréstimos e financiamentos CP + Total empréstimos e financiamentos LP. Dívida total líquida: Dívida total bruta - Caixa e equivalente de caixa - Aplicações financeiras. Invested capital: PL + Total empréstimos e financiamentos (CP e LP) - Aplicações financeiras - Caixa e equivalentes de caixa.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os índices descritos na terceira seção (procedimentos metodológicos), são utilizados nesta seção para avaliação das empresas. Em relação aos resultados encontrados e sobre a interpretação dos indicadores, são mencionados os aspectos mais críticos e relevantes identificados nas empresas avaliadas. Na tabela 1 são apresentados os indicadores de liquidez e atividade do primeiro grupo de empresas, seguida das respectivas análises.

Tabela 1 – Indicadores de liquidez e atividade. Primeiro grupo de empresas.

	GRUPO SBF (CENTAURO)				TRACK & FIELD			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Liquidez geral	0,68	0,78	0,81	0,99	2,88	3,03	0,82	1,93
Liquidez corrente	0,85	0,89	1,43	1,78	3,50	3,39	0,93	2,81
Liquidez seca	0,48	0,53	1,04	1,29	2,09	1,99	0,65	2,01
PME	114,06	104,01	119,89	236,36	217,07	224,41	194,94	258,01
PMP	189,69	169,09	184,93	173,75	44,02	45,66	47,56	117,06
PMR	19,53	13,34	82,94	145,52	89,50	100,08	107,55	133,30
CO	133,59	117,35	202,83	381,88	306,57	324,50	302,49	391,31
CF	-56,10	-51,74	17,91	208,13	262,55	278,84	254,93	274,25
	GRUPO SOMA				C&A MODAS			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Liquidez geral	1,12	1,08	0,84	2,30	1,08	1,12	1,10	1,04
Liquidez corrente	1,76	1,30	1,08	3,03	1,05	1,25	1,71	1,56
Liquidez seca	1,06	0,73	0,70	2,56	0,81	0,97	1,40	1,28
PME	168,80	209,84	191,06	173,62	66,02	67,48	72,17	105,43
PMP	104,70	140,22	138,87	139,61	94,50	93,38	106,53	190,61
PMR	52,67	47,96	51,36	114,40	76,54	79,63	78,43	93,74
CO	221,47	257,80	242,42	288,02	142,57	147,12	150,61	199,17
CF	116,77	117,58	103,55	148,41	48,07	53,74	44,08	8,56

Elaborado pelo autor.

Fonte: Economática.

Um dos índices financeiros mais utilizados para medir a capacidade financeira da empresa para pagar suas obrigações no curto prazo é o índice de liquidez corrente. Gitman (2010), sugere um índice igual a 2,0, ou acima, como bom, mas é algo dependente do setor em que a empresa atua e da previsibilidade de seus fluxos de caixa. Ou seja, com fluxos mais previsíveis esse índice pode ser menor e permanecer como adequado para o risco da empresa. Um índice de liquidez corrente igual a 2,0, por exemplo, significa que a empresa possui o dobro de recursos no ativo circulante para cada unidade de recurso que dispõe no passivo circulante. Um índice de liquidez corrente muito inferior a 1,0 pode indicar uma situação mais arriscada, pois a empresa possui recursos inferiores a proporção de 1:1 no ativo circulante, para fazer frente a suas obrigações do passivo de curto prazo. Porém, como mencionado na segunda seção do artigo, em relação aos índices de liquidez é necessária atenção; a avaliação dos índices de liquidez deve ser realizada em conjunto com outros indicadores.

Das empresas analisadas na tabela 1, somente a Track & Field, em 3 dos 4 anos analisados teve o indicador de liquidez corrente acima de 2 (e um índice de liquidez corrente médio de 2,66 no período), porém, não significa que as outras empresas estejam muito arriscadas, é necessário analisar os demais indicadores (principalmente indicadores de atividade e a estrutura de capital dessas empresas). No caso da Track & Field é a única empresa da tabela 1 que através da leitura dos indicadores é possível perceber que recebe (PMR) depois de pagar os seus fornecedores (PMP), além de ter o maior ciclo financeiro das empresas analisadas do seu grupo. Em relação ao ciclo de atividade das empresas, mesmo sendo do mesmo segmento do varejo (moda/vestuário) possuem ciclos bem distintos.

É possível perceber que todas as empresas tiveram um aumento do PMR do ano de 2019 para 2020, indicando um prazo maior que levaram para receber as suas vendas; algumas empresas, porém, conseguiram compensar esse aumento em receber recursos, com uma elevação considerável no prazo para o pagamento de seus fornecedores (PMP), como a Track & Field e C&A Modas, essa última conseguiu inclusive uma redução significativa de seu ciclo financeiro no último ano. Como mencionado, Track & Field embora tenha o maior índice de liquidez corrente (médio) possui o maior ciclo financeiro dentre as empresas do primeiro grupo. Também chama atenção o enorme aumento do ciclo financeiro do Grupo SBF de 2019 para 2020, em função do grande aumento do

prazo médio dos estoques (PME) e pode ter colaborado a crise causada pela pandemia do último ano (2020), que penalizou o segmento.

Através da análise da tabela 2, é possível perceber que a D1000 Varejo Farma apesar de possuir uma média nos últimos quatro anos analisados com o menor indicador de liquidez corrente dentre as empresas analisadas do seu grupo, possui o menor ciclo financeiro. Segundo Galvão (2010), um ciclo financeiro menor significa que será menor o montante de recurso oneroso necessário para manutenção do ciclo operacional da empresa. O ciclo financeiro significa o prazo que ocorre entre a empresa pagar fornecedores e receber dos clientes. Um ciclo financeiro negativo seria o desejado por qualquer empresa, significaria receber antes e pagar depois.

Tabela 2 – Indicadores de liquidez e atividade. Segundo grupo de empresas.

	D1000 VAREJO FARMA				PAGUE MENOS			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Liquidez geral	0,38	0,57	0,46	0,94	1,10	1,09	0,71	0,99
Liquidez corrente	0,51	0,77	0,74	1,52	1,43	1,19	1,30	1,67
Liquidez seca	0,23	0,38	0,36	1,11	0,46	0,37	0,43	0,77
PME	64,13	58,49	58,97	69,89	121,24	130,14	119,86	129,33
PMP	57,93	50,31	51,72	70,56	85,90	92,92	89,94	94,56
PMR	5,88	5,77	4,16	25,59	24,12	18,19	16,17	27,45
CO	70,00	64,26	63,13	95,48	145,4	148,3	136,0	156,78
CF	12,07	13,96	11,41	24,92	59,45	55,40	46,10	62,22
	LOJAS QUERO QUERO				PET CENTER (PETZ)			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Liquidez geral	1,09	1,05	0,89	1,02	1,01	0,88	0,43	0,66
Liquidez corrente	1,09	1,59	1,63	1,64	1,49	1,65	1,16	1,35
Liquidez seca	0,66	1,21	1,31	1,31	0,94	1,20	0,81	1,07
PME	110,47	103,60	100,69	120,67	89,66	84,36	93,69	89,95
PMP	130,02	118,87	140,97	139,77	86,86	85,59	92,38	94,78
PMR	73,61	140,80	152,91	143,53	40,43	35,71	35,08	40,26
CO	184,08	244,40	253,61	264,20	130,09	120,06	128,76	130,21
CF	54,06	125,52	112,64	124,43	43,23	34,47	36,38	35,43

Elaborado pelo autor.

Fonte: Economática.

A empresa Petz possui o menor desvio padrão das empresas de ambos grupos em se tratando do ciclo financeiro (indicando maior previsibilidade dos prazos) e foi capaz de reduzir o seu ciclo financeiro nos últimos anos. Chama atenção o aumento do prazo médio de recebimento da D1000 Varejo Farma de 2019 para 2020, o que aumentou de forma significativa seu ciclo financeiro no último ano, pois não conseguiu aumentar seu prazo médio de pagamento na mesma proporção, no mesmo período. A Pague Menos, também sofreu com o aumento do ciclo financeiro no último ano, porém em uma menor proporção. Lojas Quero Quero passou de uma situação mais confortável em 2017, quando recebia antes de pagar os fornecedores, para um prazo mais apertado nos anos seguintes, em que recebe dos clientes após o prazo de pagar os seus fornecedores; porém, esse aumento do ciclo financeiro foi acompanhado de um ajuste na liquidez corrente da empresa nos períodos posteriores que também aumentou.

Em relação aos indicadores de estrutura de capital, quando algum indicador que utiliza EBIT em sua fórmula utilizar EBIT negativo será mencionado na tabela essa informação. O EBIT, que é uma *proxy* de geração operacional da empresa, quando tem resultado negativo, revela que a empresa teve prejuízo em sua atividade operacional no período analisado. Nos indicadores que utilizam dívida líquida, no caso de utilizarem dívida líquida negativa será mencionada essa informação na tabela. A dívida líquida negativa é um bom sinal, aparentemente, em se tratando do risco do negócio; significa que a empresa tem disponibilidades em caixa e aplicações financeiras de curto prazo que superam o passivo oneroso da empresa (dívida líquida = dívida total bruta - caixa e aplicações financeiras).

Em relação ao primeiro grupo de empresas, na tabela 3, que trata sobre os indicadores de endividamento, a Track & Field foi a única que não teve o resultado EBIT negativo durante o período analisado. Outro bom indicativo (a princípio) seria que essa empresa possui dívida líquida negativa em 3 dos 4 anos analisados (menor risco); os índices de cobertura de juros dessa empresa no período analisado também revelam a maior proporção do resultado operacional em relação aos juros comparativamente às outras três empresas do grupo (cobrindo com bastante folga os juros da dívida, apesar de ter reduzido sua proporção nos últimos dois anos).

O Grupo Soma revela redução consistente do indicador $\text{EBIT} \div \text{dívida líquida}$ no período, sendo necessária atenção; principalmente em função da empresa no último período ter registrado EBIT negativo. Grupo Soma e C&A Modas apesar do EBIT negativo no ano de 2020, possuem

dívida líquida negativa inferior ao resultado negativo do EBIT no mesmo período (conforme a tabela 6, com dados financeiros da empresa na página 22). De qualquer forma o EBIT negativo é um sinal indesejado, pois indica que a empresa não teve resultado positivo em suas operações. É necessário avaliar a evolução desse indicador ano a ano, para verificar se a empresa está rumo a uma melhoria desse indicador operacional com o passar do tempo, ou se o problema é persistente.

O indicador EBIT ÷ dívida líquida é muito importante, pois demonstra em qual proporção a geração do resultado operacional do negócio é capaz de cobrir a dívida líquida da empresa. No último ano, chama atenção os indicadores dívida bruta ÷ ativo total e dívida líquida ÷ patrimônio líquido do Grupo SBF (Centauro), um aumento significativo em relação ao ano anterior, indicando que se endividou muito no período de um ano.

Tabela 3 – Indicadores de endividamento. Primeiro grupo de empresas.

	GRUPO SBF (CENTAURO)				TRACK & FIELD			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Dívida bruta ÷ Ativo total (%)	22,93	19,94	0,88	29,07	0,00	0,00	18,52	14,27
EBIT ÷ Dívida líquida (%)	38,22	155,39	*	**	*	*	918,67	*
Dívida líquida ÷ Patrimônio líquido (%)	556,39	60,48	*	65,93	*	*	27,05	*
Índice de cobertura de juros (%)	33,76	117,83	167,88	**	2.548,66	5.803,56	571,44	372,98
	GRUPO SOMA				C&A MODAS			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Dívida bruta ÷ Ativo total (%)	20,43	19,33	28,90	18,36	0,06	0,05	26,30	16,57
EBIT ÷ Dívida líquida (%)	83,79	50,46	44,57	***	*	*	90,58	***
Dívida líquida ÷ Patrimônio líquido (%)	45,98	44,43	97,67	***	*	*	41,63	***
Índice de cobertura de juros (%)	234,36	259,91	242,90	**	91,74	112,42	342,71	**

Elaborado pelo autor.

Fonte: Economática.

Notas: *: Dívida líquida negativa. **: EBIT negativo. ***: EBIT negativo e dívida líquida negativa.

Quanto aos indicadores de endividamento do segundo grupo de empresas, apresentados na tabela 4, é possível verificar que a D1000 Varejo Farma apresentou EBIT negativo em 2 períodos, dos 4 períodos analisados (também apresentou LAIR negativo em 3 dos 4 anos analisados). O LAIR é o lucro antes do imposto de renda e o resultado financeiro (diferentemente do EBIT) afeta o seu valor. Comparada com a Pague Menos, a D1000 Varejo Farma tem o indicador EBIT em relação à dívida líquida indicando um risco maior. Lojas Quero Quero possui uma relação EBIT em relação a dívida líquida muito segura no período analisado e Petz, um indicador EBIT ÷ dívida líquida extremamente desproporcional (em relação aos anos anteriores) no último ano, em função da redução de sua dívida no ano de 2020 e um EBIT superior ao do ano anterior, indicando menor risco e melhoria operacional.

Tabela 4 – Indicadores de endividamento. Segundo grupo de empresas.

	D1000 VAREJO FARMA				PAGUE MENOS			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Dívida bruta ÷ Ativo total (%)	28,52	18,87	19,96	9,03	26,41	28,26	19,53	15,27
EBIT ÷ Dívida líquida (%)	**	7,13	**	*	24,66	21,38	26,50	124,48
Dívida líquida ÷ Patrimônio líquido (%)	93,41	27,24	36,38	*	73,10	80,97	79,50	13,32
Índice de cobertura de juros (%)	**	43,97	**	20,24	57,91	35,68	38,37	70,23
	LOJAS QUERO QUERO				PET CENTER (PETZ)			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Dívida bruta ÷ Ativo total (%)	18,14	21,04	20,43	16,94	28,42	43,10	68,68	26,22
EBIT ÷ Dívida líquida (%)	108,13	118,51	173,45	*	47,06	55,12	12,59	1.405,94
Dívida líquida ÷ Patrimônio líquido (%)	56,99	46,27	45,11	*	33,75	53,07	388,14	1,71
Índice de cobertura de juros (%)	119,58	134,16	138,20	207,11	233,57	333,78	147,23	181,51

Elaborado pelo autor.

Fonte: Economática.

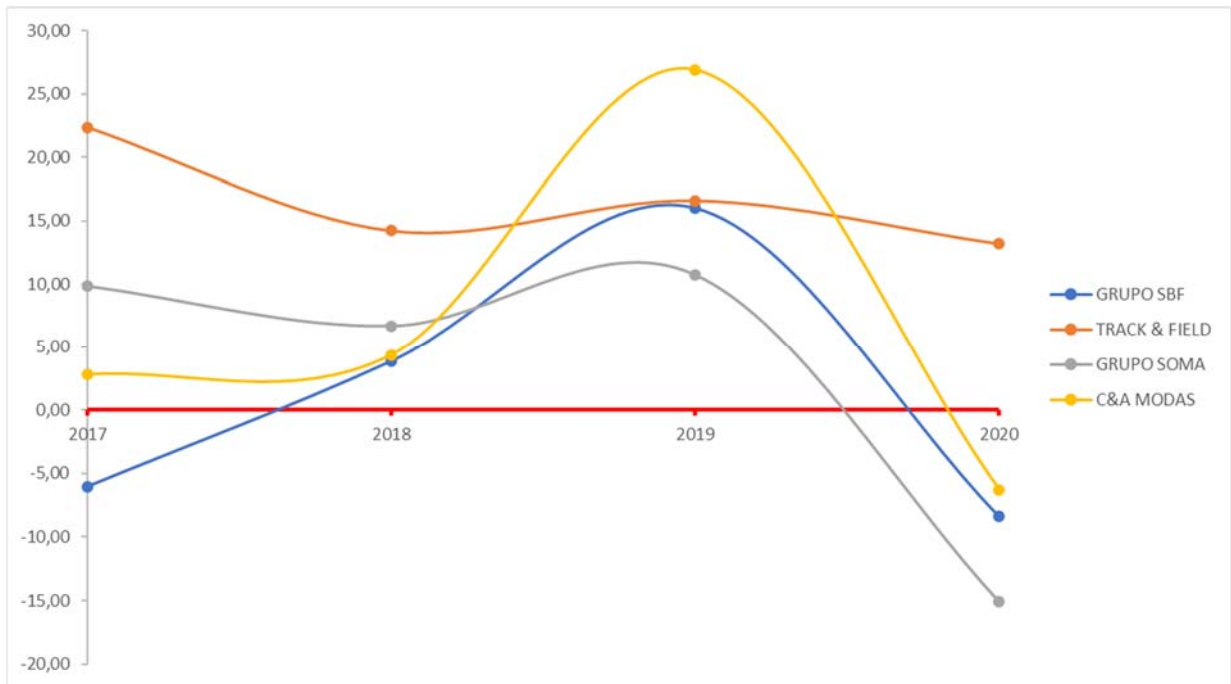
Notas: *: Dívida líquida negativa. **: EBIT negativo. ***: EBIT negativo e dívida líquida negativa.

Em relação aos indicadores de rentabilidade e lucratividade, no caso dos índices que utilizam o lucro líquido em sua fórmula, caso seja utilizado lucro líquido negativo em algum período, será informado. O lucro líquido negativo significa que a empresa teve prejuízo apurado no período e pode estar destruindo valor, demonstrando que não gerou retorno para seus investidores. É a partir do lucro líquido positivo que a empresa remunera seus acionistas. É esperado que as empresas tenham lucro em sua atividade e que esse lucro seja proporcionalmente maior ao longo dos anos. Esperam-se de boas empresas lucros consistentes e margens de lucro crescentes, indicando melhores margens de resultado e melhor relação do lucro em comparação a sua estrutura de ativos e investimentos (rentabilidade).

Segundo Galvão (2007), o lucro líquido é o resultado final do período, que pertence aos acionistas. Cabe aos proprietários do negócio a decisão da destinação do lucro, pois este poderá ser distribuído, ou reinvestido na empresa (nesse último caso, transferido para o patrimônio líquido da empresa). O mesmo será feito com indicadores que utilizam LAIR na fórmula, no caso de LAIR negativo utilizado na fórmula, será mencionado que foi negativo durante o período.

É possível perceber de forma clara na figura 1, que apesar da tendência de queda na margem LAIR durante os anos analisados, a Track & Field apresentou melhores margens em relação aos seus concorrentes, sem nenhum período de margem negativa, mesmo no último ano (2020), que foi um verdadeiro desafio para o segmento. Das empresas do primeiro grupo, apenas a Track & Field teve lucro líquido positivo em todos os anos, mesmo com redução de sua margem líquida ao longo dos anos.

Figura 1 – Margem LAIR (em %). Primeiro grupo de empresas.



Elaborado pelo autor.

Fonte: Economática.

Um aspecto que chama atenção na tabela 5 a seguir refere-se ao Grupo SBF (Centauro) com LAIR negativo em dois dos quatro períodos analisados e ROE de 602,41 % no ano de 2017. Esse ROE é referente a um ajuste contábil em função do imposto de renda (diferido) e não exatamente devido a um lucro extraordinário no período. O ROE de 184,71 % da Track & Field que chama atenção no período de 2019 foi em função da redução do patrimônio líquido da empresa (redução de sua reserva de lucros no período, devido a distribuição dos lucros aos acionistas) e isso afetou também o resultado do ROIC da empresa no período, que é bem maior que a média no período analisado (destoante e não recorrente). Essas informações anteriores foram confirmadas através da análise dos demonstrativos financeiros de ambas as empresas e notas explicativas. O ROIC (*return on invested capital*), traduzido como retorno sobre o capital investido é um indicador de rentabilidade utilizado para avaliar a eficiência de uma empresa com seu uso de capital. No cálculo é levado em consideração o capital próprio e também o capital oneroso de terceiros, reduzindo do resultado operacional os impostos.

Tabela 5 – Indicadores de lucratividade/rentabilidade. Primeiro grupo de empresas

	GRUPO SBF (CENTAURO)				TRACK & FIELD			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Margem bruta (%)	48,87	49,05	49,45	43,63	61,74	57,31	53,30	58,29
Margem líquida (%)	12,24	6,54	12,17	****	16,47	10,36	10,75	9,66
Margem EBIT (%)	4,32	7,91	18,41	**	22,66	13,78	14,46	15,14
Margem LAIR (%)	#	3,88	16,00	#	22,34	14,26	16,62	13,23
ROA (%)	14,83	8,27	7,87	****	25,08	14,33	8,54	7,24
ROE (%)	602,41	77,69	26,50	****	37,03	20,72	184,71	12,81
ROIC (%)	21,38	38,65	28,14	**	40,81	21,76	129,09	16,33
	GRUPO SOMA				C&A MODAS			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Margem bruta (%)	63,78	63,67	66,10	60,87	48,07	49,32	48,57	46,38
Margem líquida (%)	7,89	7,92	9,73	****	1,92	3,36	18,39	****
Margem EBIT (%)	12,46	7,85	11,45	**	5,89	6,90	19,55	**
Margem LAIR (%)	9,88	6,70	10,76	#	2,81	4,37	26,91	#
ROA (%)	9,90	8,62	10,10	****	2,85	4,99	16,10	****
ROE (%)	24,41	22,62	36,97	****	9,63	15,57	35,48	****
ROIC (%)	18,10	10,67	15,03	**	33,95	35,04	17,57	**

Elaborado pelo autor.

Fonte: Económica.

Notas: **: EBIT negativo. ****: Lucro líquido negativo. #: LAIR negativo.

Conforme mencionado por Gitman (2010), qualquer resultado, principalmente resultados muito divergentes merecem ser investigados para evitar distorções na análise. No caso da C&A Modas no ano de 2019 é possível perceber que seu LAIR foi significativamente superior ao EBIT, indicando participação relevante da receita financeira no período, sua margem EBIT foi muito significativa no ano de 2019 em relação ao período analisado, mas não conseguiu manter o mesmo ritmo no ano seguinte, sofrendo prejuízo em sua atividade operacional.

Grupo Soma e C&A Modas estavam com margens líquidas crescentes, até o ano de 2020, quando ambas tiveram prejuízo (lucro líquido negativo). No caso da C&A, a redução de 26,04 %

da receita líquida operacional (conforme tabela 7) em relação ao ano anterior (2019) e o aumento das despesas operacionais colaborou para o prejuízo líquido apurado em 2020. No caso do Grupo Soma, colaboraram para o prejuízo o aumento de 995,46% das despesas financeiras em relação ao ano anterior, juntamente com aumento das despesas operacionais. Outro aspecto que chama atenção foi o aumento significativo da dívida líquida (conforme tabela 6) do Grupo SBF no último ano (2020), combinado com resultado operacional negativo (EBIT) e lucro líquido negativo, podendo indicar um cenário mais arriscado para a empresa. É válido mencionar que o ano de 2020 foi um verdadeiro desafio para o segmento.

Tabela 6 – Dados do resultado financeiro do primeiro grupo de empresas. (Em milhares R\$).

	GRUPO SBF (CENTAURO)				TRACK & FIELD			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Dívida Bruta	445.400	413.146	38.204	1.902.599	1	6	56.159	53.823
Dívida Líquida	266.045	133.413	-78.106	1.359.127	-19.203	-18.968	3.792	-40.308
EBIT	101.686	207.304	517.654	-76.908	55.530	31.958	34.833	42.761
LAIR	-141.551	101.628	449.865	-213.414	54.759	33.060	40.026	37.364
Lucro Líquido	285.245	169.444	342.574	-119.151	40.373	24.020	25.892	27.296
Patrimônio Líquido	47.817	220.572	1.292.006	2.060.948	109.019	115.918	14.018	213.081
	GRUPO SOMA				C&A MODAS			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Dívida Bruta	198.811	221.347	400.814	446.784	2.516	2.129	1.753.541	1.279.968
Dívida Líquida	181.385	193.945	370.075	-300.083	-513.512	-511.682	1.259.724	-314.808
EBIT	151.977	97.874	164.940	-89.573	354.609	410.376	1.141.008	-173.555
LAIR	120.548	83.555	154.981	-198.670	169.174	259.840	1.570.582	-270.178
Lucro Líquido	95.356	93.874	138.847	-73.671	115.789	200.031	1.073.535	-175.768
Patrimônio Líquido	372.802	411.494	354.370	1.647.586	1.202.958	1.284.552	3.025.764	2.805.409

Elaborado pelo autor.

Fonte: Economática.

Tabela 7 – Segunda tabela de dados do resultado financeiro do primeiro grupo de empresas. (Em milhares R\$).

	GRUPO SBF (CENTAURO)				TRACK & FIELD			
	17	18	19	20	17	18	19	20
RLO	2.352.789	2.620.926	2.811.336	2.543.408	245.065	231.889	240.898	282.485
Lucro bruto	1.149.723	1.285.584	1.390.096	1.109.671	151.312	132.895	128.399	164.675
Despesas operacionais	1.048.037	1.078.281	872.442	1.186.578	95.781	100.937	93.566	121.914
Resultado financeiro	-243.236	-105.675	-67.789	-136.506	-771	1.101	5.193	-5.397
	GRUPO SOMA				C&A MODAS			
	17	18	19	20	17	18	19	20
RLO	1.219.888	1.246.488	1.440.352	1.314.328	6.018.437	5.951.784	5.837.306	4.317.262
Lucro bruto	778.001	793.605	952.061	800.083	2.894.147	2.936.680	2.836.396	2.004.226
Despesas operacionais	626.023	695.731	787.121	889.656	2.539.539	2.526.304	1.695.388	2.177.781
Resultado financeiro	-31.430	-14.319	-9.959	-109.097	-185.435	-150.536	429.574	-96.622

Elaborado pelo autor.

Fonte: Economática.

Das empresas do segundo grupo, na tabela 8, Lojas Quero Quero e Petz foram as únicas com lucro líquido positivo em todo o período analisado, sendo que as duas foram capazes de melhorar suas margens líquidas e margem EBIT ao longo do período. A D1000 Varejo Farma tem alguns indicadores preocupantes, como lucro líquido negativo em dois períodos (2017, 2019) e uma margem líquida baixa nos anos de 2018 e 2020; apesar de obter uma margem bruta próxima do seu concorrente Pague Menos. Mesmo registrando lucro líquido no ano de 2018 e 2020, nesses períodos o lucro líquido da D1000 Varejo Farma foi em função de um diferimento de impostos. A D1000 Varejo Farma registrou LAIR negativo em 3 dos 4 anos analisados, enquanto sua concorrente (Pague Menos) recuperou em 2020 (embora apresente LAIR negativo e lucro líquido negativo no ano de 2019).

Pague Menos embora melhor que a concorrente em se tratando de margem EBIT, teve lucro líquido negativo em 2019; o LAIR negativo no ano de 2019 demonstrando que o resultado foi devido a operações financeiras que impactaram o resultado do negócio. A empresa teve resultado operacional (EBIT) positivo nos 4 anos, mas no ano de 2019 o resultado das despesas financeiras foi capaz de gerar lucro líquido negativo. Seu ROIC no período é muito melhor que de sua concorrente, demonstrando uma rentabilidade superior no período analisado.

Tabela 8 – Indicadores de lucratividade/rentabilidade. Segundo grupo de empresas.

	D1000 VAREJO FARMA				PAGUE MENOS			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Margem bruta (%)	32,29	29,92	30,20	32,35	31,29	33,27	31,42	30,92
Margem líquida (%)	****	0,23	****	0,01	1,37	1,49	****	1,40
Margem EBIT (%)	**	0,82	**	0,66	2,85	2,86	3,36	4,69
Margem LAIR (%)	#	#	0,37	#	1,09	0,77	#	1,00
ROA (%)	****	0,26	****	0,01	2,80	2,75	****	1,67
ROE (%)	****	0,55	****	0,01	8,67	9,02	****	4,95
ROIC (%)	**	1,01	**	0,58	6,87	6,31	7,75	9,66
	LOJAS QUERO QUERO				PET CENTER (PETZ)			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Margem bruta (%)	39,49	36,94	40,33	41,32	44,33	45,82	48,31	48,27
Margem líquida (%)	1,77	1,65	2,24	4,19	1,91	4,02	2,39	4,06
Margem EBIT (%)	7,48	6,44	8,48	9,47	4,20	6,92	8,73	8,64
Margem LAIR (%)	2,41	2,73	3,54	6,07	3,04	6,10	3,69	4,87
ROA (%)	2,52	1,67	1,83	3,06	2,84	5,18	1,90	3,08
ROE (%)	14,57	14,02	20,68	14,16	7,24	17,00	13,37	11,34
ROIC (%)	25,91	24,74	35,59	29,12	7,84	12,61	6,60	15,64

Elaborado pelo autor.

Fonte: Economática.

Notas: **: EBIT negativo. ****: Lucro líquido negativo. #: LAIR negativo.

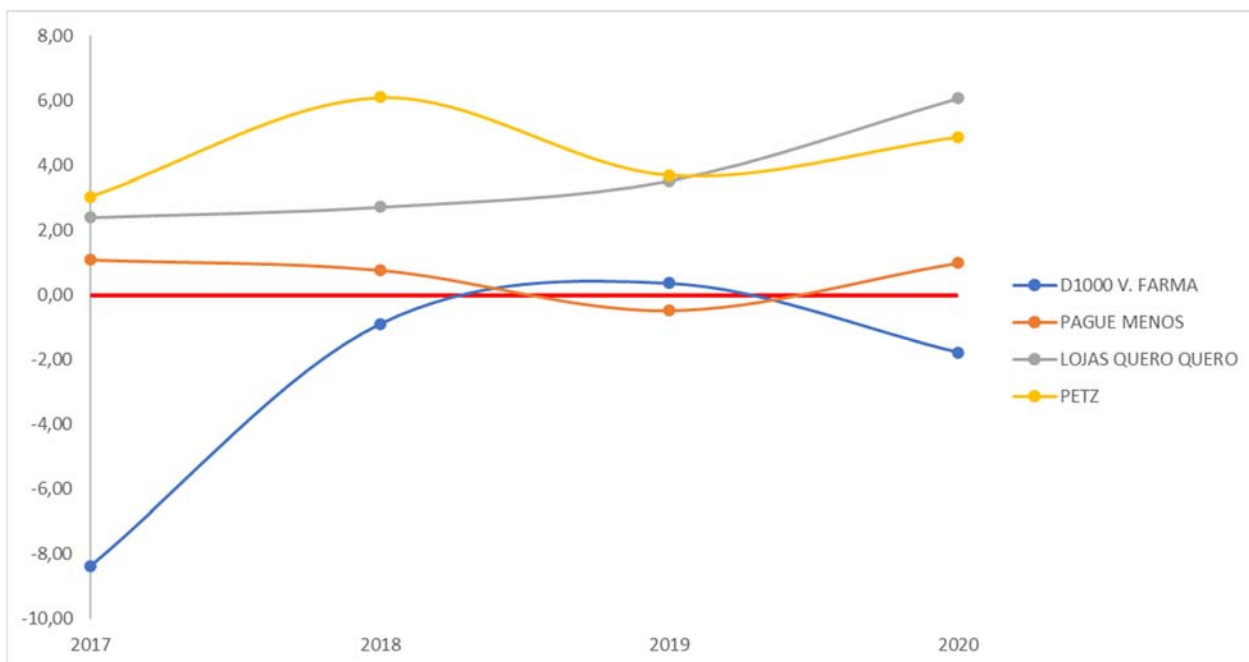
Em relação ao segundo grupo de empresas, na figura 2 é possível perceber a situação mais grave da D1000 Varejo Farma. Sua concorrente (Pague Menos) que, apesar de ter margem LAIR negativa em 2019, conseguiu recuperar no último ano. Lojas Quero Quero e Petz não tiveram prejuízo no período, nem margens negativas, inclusive melhoraram suas margens no último ano.

Das empresas analisadas do segundo grupo, apenas a D1000 Varejo Farma não demonstrou uma melhoria do ROIC no período analisado, esse indicador (ROIC) crescente sinaliza maior retorno em relação ao capital empregado no negócio, um ROIC negativo, por sua vez, é um sinal

de alerta, pois significa que a empresa não está gerando resultado operacional sobre o valor investido.

Através da análise das tabelas 9 e 10, é possível verificar que ao contrário da sua concorrente que aumentou seu resultado líquido operacional e lucro bruto no último ano, a D1000 Varejo Farma teve redução de 15,12 % do RLO no último ano e redução de 9,08 % do seu lucro bruto e seu resultado financeiro que era positivo no ano de 2019, se tornou negativo. É possível perceber que a empresa Pague Menos apesar de EBIT positivo e crescente nos 4 anos, teve prejuízo no terceiro ano em função de resultado financeiro negativo que prejudicou seus resultados operacionais; contudo, reduziu significativamente sua dívida líquida em 2020 sendo capaz de ter lucro no último ano. D1000 Varejo Farma, também reduziu a sua dívida líquida no último ano. Lojas Quero Quero e Pet Center (Petz) tiveram melhoria dos seus indicadores de margem líquida e margem LAIR no último ano.

Figura 2 – Margem LAIR (em %). Segundo grupo de empresas.



Elaborado pelo autor.

Fonte: Economática.

Tabela 9 – Dados do resultado financeiro do segundo grupo de empresas. (Em milhares R\$).

R\$	D1000 VAREJO FARMA				PAGUE MENOS			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Dívida Bruta	343.051	220.641	241.546	138.879	920.376	1.099.499	1.037.082	928.313
Dívida Líquida	287.231	154.262	187.244	-79.327	822.349	962.025	899.532	273.176
EBIT	-46.602	10.998	-23.105	7.024	202.828	205.674	238.373	340.037
LAIR	-114.205	-11.892	4.611	-18.791	77.708	55.673	-33.163	72.491
Lucro Líquido	-86.443	3.089	-8.269	130	97.490	107.107	-7.671	101.481
Patrimônio Líquido	307.482	566.302	514.736	883.596	1.124.979	1.188.079	1.131.549	2.051.035
	LOJAS QUERO QUERO				PET CENTER (PETZ)			
	17	18	19	20	17	18	19	20
Dívida Bruta	147.726	282.810	371.100	397.059	136.677	296.409	942.657	524.503
Dívida Líquida	80.382	73.911	72.578	-138.675	63.665	111.130	755.696	9.328
EBIT	86.914	87.593	125.889	162.280	29.958	61.255	95.110	131.142
LAIR	27.969	37.109	52.489	104.027	21.671	53.947	40.135	73.917
Lucro Líquido	20.552	22.390	33.269	71.716	13.660	35.595	26.039	61.699
Patrimônio Líquido	141.045	159.735	160.883	506.520	188.614	209.404	194.694	543.962

Elaborado pelo autor.

Fonte: Economática.

Tabela 10 – Segunda tabela de dados do resultado financeiro do segundo grupo de empresas. (Em milhares R\$).

(R\$)	D1000 VAREJO FARMA				PAGUE MENOS			
	17	18	19	20	17	18	19	20
RLO	1.366.443	1.337.581	1.250.490	1.061.355	7.126.597	7.194.463	7.093.165	7.247.585
Lucro bruto	441.222	400.241	377.662	343.339	2.229.744	2.393.542	2.228.999	2.240.976
Despesas operacionais	487.824	389.242	400.767	336.315	2.026.916	2.187.869	1.990.626	1.900.938
Resultado financeiro	-67.603	-22.891	27.717	-25.815	-125.121	-150.001	-271.536	-267.546
	LOJAS QUERO QUERO				PET CENTER (PETZ)			
	17	18	19	20	17	18	19	20
RLO	1.162.312	1.359.968	1.484.440	1.713.135	713.960	884.650	1.089.089	1.518.265
Lucro bruto	458.971	502.380	598.667	707.802	316.524	405.362	526.089	732.851
Despesas operacionais	372.057	414.787	472.777	545.522	286.565	344.107	430.980	601.708
Resultado financeiro	-58.945	-50.484	-73.401	-58.253	-8.288	-7.308	-54.975	-57.225

Elaborado pelo autor.

Fonte: Economática.

Outro aspecto que foi identificado neste artigo são as margens operacionais brutas de cada segmento; o segmento de empresas varejistas de vestuário/moda apresentou como característica margens brutas bem superiores em relação ao segmento de farmácia (principalmente) e produtos diversos (representado por Lojas Quero Quero). Em relação ao porte das empresas, avaliadas pelo seu ativo total e patrimônio líquido, a Track & Field é a menor das empresas do segmento de moda analisadas no estudo e teve os resultados mais consistentes no período analisado, a única sem EBIT negativo no período, nem prejuízo. Comparada com a líder do segmento (que não foi incluída neste estudo, Lojas Renner) a Track & Field possui médias de margens líquida e bruta (de 2017 a 2020) próximas da concorrente líder de mercado e margem EBIT superior, demonstrando que mesmo com menor porte consegue entregar resultado através da sua gestão efetiva do negócio.

No setor de farmácia, por sua vez, a Pague Menos é a maior empresa em comparação com a D1000 Varejo Farma, com ativo total 266 % maior que de sua concorrente e com mais que o dobro de recursos no patrimônio líquido. A farmácia Pague Menos apresentou resultados melhores que sua concorrente, margens melhores e rentabilidade maior no período analisado. Mas seria necessário um estudo mais aprofundado para avaliar o impacto do porte da empresa no segmento farmacêutico de varejo para os resultados operacionais. Sabe-se que a Pague Menos é um grupo empresarial de maior participação no mercado, sendo atualmente a terceira maior varejista no segmento de farmácias no país; apesar do segmento ser considerado relativamente fragmentado devido aos 5 maiores grupos de empresas do varejo de farmácia deterem juntas menos de 33 % do *Market share*³ e D1000 Varejo Farma também ser considerada uma drogaria de grande porte (está entre as 15 maiores farmácias no país).

A Farmácia Pague Menos comparada com a líder do segmento no país, possui margem líquida e margem EBIT (médias no período) inferiores em mais de 50 % em relação a líder do segmento no período estudado (2017 a 2020). A empresa líder do segmento de farmácias (Droga Raia) também teve redução no lucro líquido no último ano devido ao impacto das despesas operacionais e financeiras, mas possui indicadores de lucratividade e rentabilidade melhores que as empresas avaliadas do segmento de farmácia analisadas neste artigo.

³ Mercado & Consumo. Varejo farmacêutico brasileiro é um dos menos concentrados na América. Disponível em: <https://mercadoconsumo.com.br/2020/03/23/varejo-farmacutico-brasileiro-e-um-dos-menos-concentrados-na-america/> . Acesso em 25 set. 2021.

A tabela 11 contém informações das empresas do artigo em relação ao seu porte, divididas por segmento.

Tabela 11 – Informações sobre o porte das empresas analisadas, através de informações de suas médias do ativo total, patrimônio líquido e receita líquida operacional no período (2017-2020). (Em milhares R\$).

EMPRESAS	ATIVO TOTAL (MÉDIO) (R\$)	PL (MÉDIO) (R\$)	RLO (MÉDIO) (R\$)	SEGMENTO
GRUPO SBF CENTAURO	3.726.050,28	905.335,55	2.582.114,82	MODA/VESTUÁRIO
TRACK & FIELD	252.248,20	113.009,14	250.084,25	MODA/VESTUÁRIO
GRUPO SOMA	1.484.599,32	696.562,66	1.305.263,94	MODA/VESTUÁRIO
C&A MODAS	5.614.006,68	2.079.670,92	5.531.197,28	MODA/VESTUÁRIO
D1000 VAREJO FARMA	1.279.878,09	568.028,72	1.253.967,30	DROGARIA
PAGUE MENOS	4.691.252,79	1.373.910,54	7.165.452,56	DROGARIA
LOJAS QUERO QUERO	1.579.963,37	242.045,94	1.429.963,80	MATERIAL DE CONSTRUÇÃO/MÓVEIS / ELETRODOMÉSTICOS
PET CENTER (PETZ)	1.135.353,62	284.168,57	1.051.491,39	VAREJO PET

Elaborado pelo autor.

Fonte: Economática.

Pague Menos e C&A Modas são as maiores empresas avaliadas neste estudo, em relação ao porte ocupam a terceira posição em seus respectivos segmentos, sendo consideradas gigantes nos segmentos em que atuam.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Através da análise dos indicadores financeiros, foi possível perceber alguns aspectos relevantes sobre as empresas analisadas e seu desempenho ao longo do tempo (análise em série temporal). Por meio da análise em corte transversal, foi possível comparar os mesmos índices das empresas e perceber a diferença entre os seus indicadores durante todo o período analisado (análise combinada). Foram identificadas empresas que demonstraram margens operacionais consistentes e crescentes ao longo do período analisado como Lojas Quero Quero e Petz, e empresas com uma

situação um pouco mais difícil como D1000 Varejo Farma que teve EBIT negativo em 2 períodos dos 4 anos analisados (LAIR negativo em 3, dos 4 anos analisados) e sua margem líquida é bem inferior ao de sua concorrente Pague Menos, que por sua vez, não teve EBIT negativo em nenhum ano, mas teve prejuízo no ano de 2019 devido a despesas financeiras que prejudicaram o seu resultado final no período. Mesmo ambas sendo do mesmo setor possuem muitas diferenças, ciclos financeiros distintos e como analisado, diferentes margens operacionais.

O ano de 2020 foi difícil para o segmento de varejo de moda/vestuário e isso ficou evidenciado nos resultados das empresas no último ano. Por isso os dados da Track & Field chamam atenção (positivamente), sendo a única do seu grupo que não teve lucro líquido negativo no ano de 2020, mesmo com a sua margem líquida em queda gradativa (e redução na margem LAIR); teve dívida equilibrada e entregou resultados operacionais (EBIT) no período suficientes para cobrir suas dívidas, além de um ROIC médio superior ao de todas as empresas do seu segmento avaliadas no mesmo período.

Como limitações identificadas neste estudo, para comparação, foram encontrados poucos trabalhos de análise de indicadores financeiros que analisaram os mesmos segmentos do varejo durante o período tratado, que engloba o ano de 2020 e sua relação com a pandemia da Covid-19, ou até mesmo empresas dos segmentos estudados do varejo em outro cenário semelhante de crise. A amostra das empresas do estudo, empresas varejistas que abriram capital entre 2019 e 2020, envolve 8 empresas e pode ser considerada uma pequena amostra de um setor que tem diversos segmentos e um grande número de empresas.

O presente artigo contribui com a análise do desempenho financeiro de algumas empresas de diferentes segmentos do setor varejista do comércio em um cenário de crise sanitária/econômica que ainda apresenta poucos estudos sobre o desempenho e estratégias das empresas, devido à sua atualidade. Como sugestão para um estudo futuro, seria relevante analisar as mesmas empresas deste artigo em anos posteriores para analisar seu desempenho utilizando os mesmos índices deste artigo, ou buscar um grupo maior e mais representativo de empresas do varejo, de diversos segmentos e analisá-las para entender como foi a retomada após período de crise (2020), e buscar as características das empresas que trouxeram melhores resultados no período, podendo agregar também ao estudo índices de valor de mercado, os quais não foram utilizados neste artigo.

REFERÊNCIAS

AGUILAR, Claudiane Germania. Análise da estrutura financeira de hospitais filantrópicos. Belo Horizonte. 2013. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/VRNS-9MHNP7?mode=full>. Acesso em 02 out. 2021.

BENEDICTO. Gideon Carvalho. PADOVEZE. Clóvis Luís. Análise das demonstrações financeiras. 3ª Ed. São Paulo: Cenage Learning, 2010. 298 p.

BENEDICTO. Gideon Carvalho. KALIL. João Paulo Albuquerque. Impactos da oferta pública inicial de ações no desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras na B3. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/324707129_Impactos_da_oferta_publica_inicial_de_acoes_no_desempenho_economico-financeiro_de_empresas_brasileiras_na_B3. Acesso em: 15 ago. 2021.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. Princípios de Finanças Corporativas. 10. Ed. Porto Alegre: AMGH Editora, 2013. 903 p.

BRITO, Adriely C. et al. Efeitos da pandemia no segmento varejista de eletrodomésticos e produtos diversos da B3: análise dos indicadores a partir das demonstrações contábeis. Disponível em: <https://anhanguera.edu.br/wp-content/uploads/Artigo-4.pdf>. Acesso em 02 out. 2021.

DAMODARAN, Aswath. Avaliação de Investimentos. Ferramentas e técnicas para a determinação de valor de qualquer ativo. 3. Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999. 648 p.

DAMODARAN, Aswath. FINANÇAS CORPORATIVAS – Teoria e Prática. 2. Ed. São Paulo: Bookman Cia. Editora, 2004. 796 p.

DAMODARAN, Aswath. VALUATION. Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações. 1. Ed. Rio de Janeiro: LTC Editora Ltda, 2012. 142 p.

FLEURIET, Michel. A arte e a ciência das finanças: uma introdução ao mercado financeiro. 1. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. 273 p.

GALVÃO, A. et al. Finanças Corporativas. Teoria e Prática empresarial no Brasil. São Paulo: Editora Elsevier. 2008. 598 p.

GIL, Antônio Carlos. Como Elaborar projetos de pesquisa. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2002. 176 p.

GITMAN, Lawrence J. Princípios de Administração Financeira. 12. Ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010. 801 p.

GONTIJO, M. Magalhães dos Santos. A aquisição da Camicado através da análise das demonstrações contábeis das Lojas Renner S.A. – 2009-2013. Belo Horizonte. 2019. Disponível em:

<https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/35751/1/MONOGRAFIA%20MANOEL%20GONTIJO%20CURSO%20DE%20ESPECIALIZACAO%20EM%20GESTAO%20ESTRATEGICA%20CEPEAD%202019.pdf>. Acesso em: 09 out. 2021.

IBGE. Pesquisa anual do Comércio 2019. Disponível em:

<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/comercio/9075-pesquisa-anual-de-comercio.html?edicao=31244&t=sobre>. Acesso em 15 ago. 2021.

IBGE. Pesquisa Mensal de Comércio. Disponível em:

https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/230/pmc_2020_dez.pdf. Acesso em 15 ago. 2021.

MATARAZZO, Dante Carmine. Análise Financeira de Balanços. 7 Ed. São Paulo: Editora Atlas. 2010. 372 p.

NETO, Alexandre Assaf. Estrutura e análise de balanços – Um enfoque econômico-financeiro. 11 Ed. São Paulo: Atlas. 2015, 389 p.

NETO, José Antônio de Sousa; MARTINS, Henrique Cordeiro. Finanças e governança corporativa. Práticas e estudos de caso. 1 Ed. Rio de Janeiro: Elsevier. 2010. 309 p.

PENMAN, Stephen H. Financial Statement Analysis and Security Valuation. 5 Ed. New York: McGraw Hill. 2013. 760 p.

PONTE, Vera M. Rodrigues, JUNIOR, Dante B. C. Viana, OLIVEIRA, José F. Rocha. Indicadores de desempenho e valor de mercado: uma análise nas empresas listadas na BM&F Bovespa. Fortaleza. 2017. Disponível em:
<https://ojs.ccsa.ufrn.br/index.php/contabil/article/view/822>. Acesso em: 09 out. 2021.

ROSS, Stephan A. et al. Fundamentos de administração financeira. 9ª Ed. São Paulo: AMGH editora. 2013. 806 p.

SEBRAE. Os impactos da pandemia no varejo de moda. Disponível em:
<https://sebraeseunegocio.com.br/artigo/os-impactos-da-pandemia-no-varejo-de-moda/>. Acesso em 15 ago. 2021.

SILVA. José Pereira Análise financeira das empresas. 11ª Ed. São Paulo: Editora Atlas. 2012. 594 p.