

**Maria Carolina Soares de Castro**

**IMPACTOS DA PANDEMIA DE COVID-19 NOS RESULTADOS DAS MAIORES  
EMPRESAS DE VAREJO LISTADAS NA B3: MAGAZINE LUIZA E AMERICANAS**



Universidade Federal do Rio de Janeiro

Faculdade de Administração e Ciências

Contábeis

**Rio de Janeiro – 2022**

**Maria Carolina Soares de Castro**

**IMPACTOS DA PANDEMIA DE COVID-19 NOS RESULTADOS DAS MAIORES  
EMPRESAS DE VAREJO LISTADAS NA B3: MAGAZINE LUIZA E AMERICANAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis, ano findo em 2022.

Orientador: Fernando Cesar C. Mattos

Universidade Federal do Rio de Janeiro

**Rio de Janeiro, 2022**

**Maria Carolina Soares de Castro**

**IMPACTOS DA PANDEMIA DE COVID-19 NOS RESULTADOS DAS MAIORES EMPRESAS DE VAREJO LISTADAS NA B3: MAGAZINE LUIZA E AMERICANAS**

Objetivo: Analisar os impactos da pandemia de Covid-19 nos resultados econômico-financeiros das maiores empresas de varejo listadas na B3: Magazine Luiza e Americanas.

Maria Carolina Soares de Castro

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO**

**IMPACTOS DA PANDEMIA DE COVID-19 NOS RESULTADOS DAS MAIORES  
EMPRESAS DE VAREJO LISTADAS NA B3: MAGAZINE LUIZA E AMERICANAS**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado ao curso de Ciências Contábeis  
da Universidade Federal do Rio de Janeiro,  
como requisito parcial à obtenção do título  
de bacharel em Ciências Contábeis.

Data de aprovação: \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2022.

Primeiro examinador: \_\_\_\_\_  
Universidade Federal do Rio de Janeiro

Segundo examinador: \_\_\_\_\_  
Universidade Federal do Rio de Janeiro

Prof orientador: \_\_\_\_\_  
Universidade Federal do Rio de Janeiro

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO**

**Departamento de Contabilidade – FACC**

**Rio de Janeiro, 2022.**

## AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por ter me concedido força de vontade e coragem para superar todos os obstáculos até aqui.

Aos meus pais, Áurea e Adonai, agradeço por toda paciência, compreensão e apoio, não só nos meus estudos mas em todas as áreas da minha vida.

Aos meus amigos de classe, mais próximos, que sempre estiveram ao meu lado, pelo companheirismo e ajuda durante todo o período de estudos.

Ao orientador e à todos os professores de Ciências Contábeis pelos ensinamentos que permitiram que eu chegasse até aqui e conseguisse concluir com êxito meu curso e me deram condições de ser uma grande profissional.

Aos meus amigos e familiares, que sempre torceram pelo meu sucesso.

E a todos aqueles que de alguma forma ajudaram para que eu alcançasse o meu sucesso, direta ou indiretamente, contribuindo com a minha formação.

## RESUMO

No início do ano de 2020 a OMS (Organização Mundial da Saúde) declarou pandemia de covid-19, causada pelo vírus SARS-COV-2 que tem como recomendação de combate o distanciamento social, higienização constante, uso de máscaras pela população e quarentena de proporção global para reprimir a disseminação do vírus causador da doença. A quarentena obrigatória devido a pandemia fez com que novos hábitos fossem desenvolvidos pela população. Aulas online, home office, exercício físico, entretenimento e outras atividades em casa fizeram com que os brasileiros aumentassem suas compras para adaptarem suas casas para atividades que antes eram externas, cientes do risco de contaminação ao sair de casa e com boa parte das lojas e comércio físico fechados esse cenário fez com que a transformação digital do varejo acelerasse e os consumidores se tornassem adeptos das compras online. Frente a isso, o objetivo desta pesquisa é analisar os impactos da pandemia de covid-19 nos resultados das empresas do setor de varejo listadas na B3, considerando serem empresas que foram essenciais para a aquisição e distribuição dos bens de consumo ao longo da pandemia. Este estudo possui abordagem quali-quantitativa e de natureza descritiva. Através da análise das Demonstrações contábeis e indicadores financeiros do ano de 2019 e 2020 das maiores empresas de varejo em valor de mercado listadas na B3: Magazine Luíza e Lojas Americanas.

**Palavras-Chave:** Covid-19, empresas de varejo, e-commerce, indicadores econômico-financeiros.

## SUMÁRIO

RESUMO .....	6
1 Introdução.....	8
2 Revisão de Literatura .....	9
2.1 Pandemia de Covid-19 e os hábitos de consumo .....	9
2.2 Segmento de Varejo e o crescimento do e-commerce no Brasil .....	10
2.3 Análise das demonstrações contábeis e os indicadores econômico-financeiros .....	11
3 Metodologia.....	12
4 Análise dos Resultados .....	13
4.1 Indicadores de Liquidez .....	13
4.2 Indicadores de Estrutura de Capital .....	15
4.3 Indicadores de Rentabilidade .....	17
4.4 Análise Dinâmica.....	18
4.5 Posicionamento das empresas em relação a Pandemia de Covid-19 e os relatórios financeiros..	22
5 Considerações Finais .....	23

## 1 Introdução

Em novembro de 2019 surgiu na China, na cidade de Wuhan, um vírus causador de uma doença respiratória, que preocupou as autoridades locais pela alta velocidade de contágio. No início de 2020, depois dos registros da China aumentarem consideravelmente, países do Sudeste Asiático, EUA, França, Itália e outros países da Europa já registravam altos números de infectados e mortos pelo vírus enquanto o mundo assistia e temia a disseminação da doença.

Em março de 2020, depois de mais de 100.000 casos confirmados pelo mundo, a alarmante contaminação da doença e a falta de ação dos governos, a OMS (Organização Mundial da Saúde) decretou a pandemia de Covid-19.

A pandemia de covid-19 consiste em uma síndrome respiratória aguda grave - causada pelo vírus SARS-COV-2 ou coronavírus e tem sua disseminação e contágio pelo ar quando as pessoas estão próximas umas das outras. Uma pessoa se infecta quando outra tosse, espirra e / ou fala, e gotículas são transmitidas ou tocando superfícies contaminadas. Por isso o isolamento social se tornou a principal medida de combate à pandemia.

As autoridades governamentais no Brasil e ao redor do mundo implementaram rígidas ações de quarentena e lockdown. Isso significa fechamento do comércio, escolas, escritórios mudando o modelo de trabalho para o home-office, pausa em setores como eventos, turismo, entretenimento e permissão somente para o funcionamento de serviços essenciais. A população ciente do alto risco de contágio ao sair de casa, e com dificuldades de encontrarem itens de bens de consumo devido ao fechamento do comércio local e a escassez de diversos produtos que aconteceram ao longo da pandemia se viram obrigados a mudarem seus padrões de comportamento e hábitos de consumo tornando os consumidores adeptos às compras online.

As empresas de varejo online foram essenciais na aquisição e distribuição de bens de consumo ao longo da pandemia, enfrentando problemas como escassez e logística e tentando reduzir ao máximo o tempo de entrega. Após o baque inicial do início da pandemia, o e-commerce começou a registrar alta quantidade de pedidos realizados diariamente em diversos segmentos e ao final de 2020, segundo dados do e-commerce Brasil o setor teria crescido em 40%.

Frente à contextualização exposta, o objetivo deste estudo é analisar os impactos da pandemia de covid-19 nos resultados das maiores empresas de varejo em valor de mercado, listadas na



bolsa de valores, considerando que foram empresas essenciais para o enfrentamento da pandemia de covid-19.

Esse estudo se dará através de uma análise comparativa dos resultados das empresas de varejo Magazine Luiza e Lojas Americanas. Essa análise consistirá na leitura das demonstrações contábeis de 2019 e 2020 de ambas as empresas e comparação dos indicadores econômico-financeiros e resultados de cada uma para verificar como a pandemia afetou a performance do setor ao longo do último ano.

Diante do exposto, esse estudo justifica-se na importância de analisar as demonstrações contábeis, os indicadores financeiros e resultados de empresas de um dos setores mais promissores da economia dos últimos anos e que muito se beneficiou com a aceleração da digitalização que ocorreu devido a pandemia. Considerando que o varejo e o crescimento do e-commerce em 2020 movimentaram mais de R\$1,5 bilhões de reais na economia em uma das maiores crises econômicas da história.

Além disso, a análise dos indicadores econômico-financeiros possibilita discussões acerca das previsões e tendências do mercado varejista online e como as gigantes desse nicho farão para continuar crescendo no cenário pós pandemia.

Este artigo está dividido em cinco seções. A primeira seção é esta introdução sobre o tema, a segunda apresenta a fundamentação teórica sobre o estudo, na terceira seção encontram-se os aspectos metodológicos que explicam a estratégia do estudo, a quarta seção terá os resultados do estudo e na quinta seção as conclusões e considerações finais.

## **2 Revisão de Literatura**

Esta seção apresenta os aspectos sobre os impactos da Pandemia de Covid-19 nos resultados financeiros das empresas do segmento de Varejo.

### **2.1 Pandemia de Covid-19 e os hábitos de consumo**

Em março de 2020, depois de decretada pela OMS (Organização Mundial da Saúde), a pandemia de covid-19 causada pelo vírus Sars cov-2 chegou ao Brasil. A síndrome respiratória tinha como principal característica seu alto nível de infecciosidade e alta taxa de mortalidade entre idosos e pessoas com comorbidades.

No início de 2020, pouco se sabia sobre como prevenir ou curar os infectados pelo vírus, então segundo a OMS, a melhor forma de prevenir e interromper a transmissão é estar bem-informado sobre o vírus, a doença que ele causa e como se transmite. Portanto, pelo fato de o vírus da Covid-19 se espalhar principalmente por meio de contato com gotículas de saliva ou secreções nasais, e contato com superfícies contaminadas diversas precauções foram tomadas dentre elas a distância mínima entre as pessoas e o isolamento social.

Com a quarentena e o isolamento social impostos pela gravidade da doença, a população teve que lidar com a readaptação da rotina. Essa readaptação somada à falta de atividades em grupos e necessidade de atividades em casa, levou as pessoas a mudarem seus hábitos de consumo e adquirirem itens para suprir suas necessidades do dia a dia. O fechamento dos centros comerciais, shoppings e lojas, fez com que a transformação digital do varejo acelerasse e os consumidores buscassem os canais de digitais para realizar suas compras, tornando o e-commerce um aliado essencial na aquisição e distribuição de bens de consumo ao longo da pandemia.

Com as regras de higiene reforçadas pelas autoridades de saúde em todos os veículos de mídia, itens considerados indispensáveis para o combate da pandemia como álcool em gel e máscara se esgotaram rapidamente nas farmácias e supermercados e se tornaram os itens mais buscados da internet. Depois de itens de higiene e limpeza no geral, os nichos mais vendidos online em 2020, segundo dados do e-commerce Brasil, foram entretenimento, tecnologia e esportes.

## 2.2 Segmento de Varejo e o crescimento do e-commerce no Brasil

Segundo Parente (2000), varejo consiste em todas as atividades que englobam o processo de venda de produtos e serviços para atender a uma necessidade pessoal do consumidor final. As pessoas têm diversas necessidades a serem satisfeitas em suas vidas e o comércio varejista é o setor da economia que supre essas demandas em vários nichos como vestuário, farmácia, materiais de construção, casa e decoração, eletrônicos, itens esportivos, materiais de escritório etc. É um amplo setor que desenvolve empresas de diversos nichos e uma das áreas da economia que mais oscila em momentos de crise por alterações na oferta e na demanda.

Com a mudança dos hábitos de consumo da sociedade durante a crise da pandemia de covid-19, a necessidade de se adequar ao fechamento do comércio físico e de obter produtos que estavam escassos e com pouca oferta em alguns estados e cidades, houve a aceleração digital

das empresas, empresas com estoque físico parado, começaram a vender online através de redes sociais, lojas virtuais e marketplaces transformando o comércio eletrônico ou e-commerce como é comumente chamado, em uma grande tendência do varejo.

As vendas realizadas através de plataformas digitais já ocorrem desde o início dos anos 2000 no Brasil, impulsionadas pelo desenvolvimento da tecnologia e da internet, mas o consumidor ainda sentia dificuldades em confiar no processo de compra online por diversos motivos como falta de contato com o produto, dificuldade de devolução, demora na entrega, medo de exposição de dados e golpes em meios de pagamento, mas mesmo com a alta exigência dos consumidores, com a necessidade imposta pela pandemia, quem nunca tinha comprado itens de consumo online passou pela experiência em 2020 e as empresas estão cada vez mais se empenhando para que o consumidor tenha uma excelente experiência e volte a comprar mais vezes.

Segundo dados do e-commerce Brasil e Ebit- Nielsen, 2020 foi o ano da primeira compra online de pelo menos 13% dos brasileiros, o que contribuiu para o crescimento de 41% do varejo online no Brasil e um faturamento de mais de R\$80 bilhões de reais, o melhor desempenho desde 2007. Esses dados mostram que o brasileiro está totalmente adaptado ao ambiente das compras online e que o setor de varejo é um dos mais promissores para os próximos anos.

### 2.3 Análise das demonstrações contábeis e os indicadores econômico-financeiros

As demonstrações contábeis são relatórios financeiros que apresentam os resultados das empresas em um determinado período.

Através dos números exibidos nos relatórios, os usuários internos e externos das demonstrações contábeis têm uma fonte de dados extensa e segura para analisarem o desempenho da empresa através dos indicadores financeiros e terem o resultado de qual é a situação econômico-financeira em que a organização se encontra.

O cenário econômico-financeiro de uma organização é reflexo de fatores externos como tendências do mercado, oferta e demanda, situação político-econômica do país e fatores internos como gestão e estratégias implementadas pelos gestores.

A análise das demonstrações contábeis é uma técnica que objetiva comparar e interpretar, indicadores e outros elementos extraídos dos relatórios financeiros das entidades, visando

fornecer aos usuários uma compreensão do perfil financeiro, econômico e patrimonial das empresas, além do desempenho operacional das atividades (Ferrari, 2009).

Matarazzo (2003) subdivide a análise de demonstrações contábil-financeiras em índices que evidenciam a situação financeira e a situação econômica das empresas. Quanto à situação financeira, são calculados os indicadores de liquidez e os de estrutura de capital, já quanto aos índices que evidenciam a situação econômica, são extraídos os índices de rentabilidade. Dessa forma, a análise dos indicadores faz-se uma importante ferramenta na evidenciação dos impactos causados pela pandemia do novo coronavírus.

O modelo Fleuriet para avaliação da liquidez e estrutura de financiamento também é um importante instrumento de análise e tomada de decisões financeiras, com ênfase em avaliações dinâmicas do comportamento dos elementos patrimoniais de curto prazo em contraposição às análises financeiras convencionais com base em relações quase sempre estáticas. (Marques e Braga, 1995). Desse modo além da análise dos indicadores econômico-financeiros tradicionais, a análise dinâmica através do modelo Fleuriet se faz necessária na pesquisa para complementar o estudo da liquidez das empresas e as situações financeiras das mesmas.

### **3 Metodologia**

Este estudo em relação aos procedimentos de coleta e análise de dados, define-se como um estudo de caso. Segundo Gil (2014), o estudo de caso é uma modalidade de pesquisa amplamente utilizada nas áreas de ciências sociais. É uma metodologia aplicada que busca avaliar e descrever situações com envolvimento da atividade humana, o estudo de caso busca apreender a totalidade da situação, compreender, descrever e interpretar a complexidade de um estudo completo. (MARTINS, 2008)

Quanto aos métodos de abordagem, esta pesquisa possui dois: qualitativo e quantitativo. A pesquisa científica tem como finalidade, não apenas fazer um relatório ou descrição dos dados pesquisados empiricamente, mas também relatar o desenvolvimento interpretativo dos dados obtidos. (Lakatos, Marconi; 2017). E quanto ao objetivo, caracteriza-se como descritiva pois segundo Gil (2014), descrevem características de determinada população.

A eficiente produção, distribuição, comercialização e entrega dos bens de consumo foram imprescindíveis para abastecer a população no período de isolamento, o que fez com que as empresas do varejo ganhassem grande relevância no Brasil em 2020. A transformação digital,

que já era necessária, e era tratada como um diferencial das empresas antes da pandemia, agora faz as empresas mudarem suas estratégias para se adequar ao mercado (BERNARDES; GUISSONI,2020). Dado este fato, o presente estudo analisará os resultados de duas empresas deste segmento.

A limitação do estudo compreende-se das duas maiores companhias em valor de mercado pertencentes ao setor de varejo, listadas no Brasil, Bolsa e Balcão (B3). Com o propósito de interpretar e solucionar o problema de pesquisa apresentado, serão analisados os impactos nos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de varejo: Magazine Luiza e Americanas, no período compreendido entre o 1º trimestre de 2019 e o 4º trimestre de 2020, visto que nesse intervalo será possível observar a tendência dos indicadores econômico-financeiros em período pré pandemia e durante a pandemia vivenciada atualmente, analisados trimestralmente.

Ao tratar os dados das demonstrações contábeis serão analisados os indicadores de liquidez, estrutura de capital, rentabilidade e capital de giro através da análise dinâmica pelo modelo Fleuriet, além das notas explicativas para verificar se as empresas mencionam informações relevantes relacionadas a pandemia de covid-19 que tenham impactado o resultado.

## **4 Análise dos Resultados**

Esta seção apresenta os resultados da pesquisa e analisa os indicadores econômico-financeiros das maiores empresas de varejo em valor de mercado: Magazine Luiza e Lojas Americanas

### **4.1 Indicadores de Liquidez**

Ferrari (2009) aponta que os indicadores de liquidez objetivam medir a capacidade de uma empresa quitar suas dívidas a curto e/ou longo prazos, através da aplicação de recursos no ativo. Então, quanto maior o índice de liquidez apurado, maior capacidade da empresa pagar as dívidas e, conseqüentemente, melhor é a situação financeira.

Os indicadores de liquidez estão subdivididos em: seca, corrente e geral. Frente a isso, os indicadores de liquidez das empresas da amostra são evidenciados na Tabela 1.

Tabela 1 - Indicadores de Liquidez		EMPRESA	31/03/2019	30/06/2019	30/09/2019	31/12/2019	31/03/2020	30/06/2020	30/09/2020	31/12/2020
Geral	Magazine Luiza		0,84	0,85	0,81	1,24	1,27	1,19	1,14	1,09
	Americanas		0,77	0,73	0,63	0,66	0,67	0,69	0,96	0,92
Corrente	Magazine Luiza		1,16	1,29	1,12	1,69	1,93	1,44	1,39	1,29
	Americanas		2,15	2,54	1,88	1,62	1,82	1,78	2,32	2,44
Seca	Magazine Luiza		0,62	0,74	0,62	1,20	1,20	0,97	0,89	0,81
	Americanas		1,54	1,88	1,22	1,15	1,26	1,40	1,80	2,05

Fonte: Elaborada pela autora com base nos resultados trimestrais

Marques (2015) aponta que o quociente de liquidez geral é obtido pela relação entre os ativos circulante e não circulante realizável a longo prazo, e os passivos exigíveis de curto e longo prazos. A liquidez geral aponta a capacidade de uma empresa pagar as obrigações de curto e longo prazo. A empresa Magazine Luiza manteve esse indicador abaixo de 1 ao longo do ano de 2019 apresentando melhora no ano de 2020. Vale a pena ressaltar que a empresa mantém a maior parte do seu ativo circulante concentrado em estoques e um baixo valor em caixa em 2019, mas aumenta o caixa consideravelmente ao longo do ano de 2020. Por outro lado, a Americanas apresentou indicadores de liquidez menores que 1 por todo ano de 2019 e 2020. Ao longo desse período mesmo tendo um caixa bem maior que a empresa Magazine Luiza, a Americanas tinha um alto volume em obrigações, sendo a soma do passivo circulante mais o não circulante maior que os ativos o que justifica o índice de liquidez geral do período, abaixo de 1.

Marques, Júnior e Kuhl (2015) dizem que o índice de liquidez corrente relaciona apenas ativos e passivos de curto prazo. A exclusão dos grupos patrimoniais não circulantes permite que a medida avalie melhor a capacidade de pagamento corrente das dívidas. Ou seja, a liquidez corrente informa a capacidade da empresa de pagar suas dívidas no curto prazo.

Ambas as empresas mantiveram excelentes índices de liquidez corrente ao longo dos anos de 2019 e 2020. No entanto nota-se que na maior parte do período a Americanas tem maior folga em relação à Magazine Luiza para quitar suas dívidas a curto prazo devido ao fato de caixa e equivalente de caixa mais volumosos e pela Magazine Luiza ter obrigações de curto prazo mais altas que a concorrente.

Similar à liquidez corrente, percebe-se que a liquidez seca exclui do cálculo os estoques, pois mostra quanto a empresa tem de ativo líquido para cada (1) real de obrigações em um período menor como o de curto prazo. Essa retira os estoques, pois no ativo circulante, no entanto, não pode confiar no estoque é, onde tem muitas variações. (ASSAF NETO, 2007, p.191).

A Magazine Luiza apresenta na maior parte do período avaliado, o índice de liquidez seca menor que 1 e o que justifica esse resultado, é o fato do estoque ser a conta mais relevante do ativo circulante, é onde está a maior concentração. O aumento dos índices no último trimestre de 2019 e 1º de 2020 deve-se ao aumento de caixa, especificamente aplicações financeiras de curto prazo que nesse período reequilibraram o ativo circulante. A empresa Americanas manteve durante todo o período avaliado, excelentes indicadores devido ao fato do seu ativo ser composto por um bom volume de caixa, aplicações de curto prazo, contas a receber e demais ativos de forma bem balanceada e pelo fato das maiores obrigações serem de longo prazo, principalmente nas contas de empréstimos e financiamentos, e as obrigações de curto prazo, consideradas no índice são menores e principalmente menores que o ativo de curto prazo.

Ainda que os indicadores abaixo de 1 não sejam considerados como uma boa situação financeira, as duas empresas conseguem cumprir com seus compromissos com as dívidas de curto ou longo prazo, ambas as empresas possuem recursos para quitá-las, mantendo-se constantes antes e durante a pandemia.

## 4.2 Indicadores de Estrutura de Capital

Os indicadores de estrutura de capital, também chamados de quocientes de endividamento, têm a finalidade de avaliar o grau de dependência da empresa em relação aos capitais de terceiros pela medida de relação entre os capitais próprios, capitais de terceiros e capitais aplicados (Ferrari, 2009). Os indicadores de estrutura e endividamento formam-se a partir da análise do balanço nas contas de Passivo circulante e não circulante e patrimônio líquido pois através delas é possível entender como as empresas obtêm recursos e financiam suas atividades como evidencia a tabela 2.

Tabela 2 - Indicadores de Estrutura de capital									
Capital	EMPRESA	31/03/2019	30/06/2019	30/09/2019	31/12/2019	31/03/2020	30/06/2020	30/09/2020	31/12/2020
Composição do endividamento Curto e Longo Prazo	Magazine Luiza	1,65	1,17	1,33	1,87	1,30	2,57	2,77	3,33
	Americanas	0,48	0,35	0,42	0,54	0,49	0,52	0,59	0,52
Capital de Terceiros e Próprio	Magazine Luiza	2,98	2,55	2,82	1,46	1,19	1,52	1,67	2,04
	Americanas	3,20	2,77	2,86	3,04	2,96	3,11	1,12	1,45
Capital de terceiros / Total de endividamento	Magazine Luiza	0,75	0,72	0,74	0,59	0,54	0,60	0,63	0,67
	Americanas	0,76	0,73	0,74	0,75	0,75	0,76	0,53	0,59
Imobilização do Patrimônio Líquido	Magazine Luiza	1,30	1,00	1,13	0,49	0,50	0,52	0,54	0,57
	Americanas	1,13	1,16	1,15	1,19	1,16	1,16	0,51	0,57
Imobilização de recursos (%)	Magazine Luiza	0,61	0,46	0,51	0,33	0,33	0,36	0,37	0,39
	Americanas	0,36	0,38	0,38	0,40	0,39	0,38	0,30	0,29

Fonte: Elaborada pela autora com base nos resultados trimestrais

A Composição do endividamento das empresas, analisa a relação entre o curto e o longo prazo do endividamento através da fórmula Passivo Circulante/ Passivo não circulante. A empresa Magazine Luíza apresenta índices maiores que 1 por ter a maior parte das obrigações a curto prazo, mas as dívidas estão concentradas nas obrigações com as atividades operacionais como salários, encargos sociais e fornecedores que é o maior volume do passivo circulante da empresa. O crescimento do índice ao longo de 2020, momento auge da pandemia de covid-19, deve-se ao aumento considerável nas contas fornecedores e empréstimos e financiamentos. Por outro lado, a Americanas manteve ao longo de todo período analisado, seus índices abaixo de 1 o que se justifica pelo fato de a empresa manter suas obrigações mais altas a longo prazo. Praticamente todo o passivo não circulante da empresa é concentrado em empréstimos e financiamentos, enquanto o passivo circulante é concentrado nas obrigações com as atividades operacionais.

A relação entre capital de terceiros e capital próprio indica quanto a empresa tem captado de recursos junto à terceiros em relação ao capital próprio. Isso significa que quanto maior o nível de endividamento das empresas com capital de terceiros maiores os índices. Ambas as empresas mostraram índices elevados o que significa que as obrigações de curto e longo prazo são maiores do que o capital próprio da empresa. As empresas aumentaram seus passivos onerosos em proporção maior do que a geração de lucros. Mesmo assim a Americanas se mostrou mais alavancada com capital de terceiros do que a Magazine Luiza por quase todo período analisado. Os índices da Americanas melhoraram nos últimos trimestres de 2020 por conta de um alto aporte no capital social da empresa.

O capital de terceiros em relação ao total das fontes de financiamento se mostrou saudável nas duas empresas.

A imobilização do patrimônio líquido evidencia quanto do capital próprio da empresa, foi utilizado na obtenção dos meios de produção. A Americanas por quase todo o período avaliado manteve o indicador acima de 1 apresentando melhora somente nos dois últimos trimestres de 2020. A Magazine Luiza mantém o índice acima de 1 nos três primeiros períodos de 2019 e depois apresenta melhora constante do indicador e se mostra superior em relação à imobilização do patrimônio líquido, o que significa que por um período maior o patrimônio líquido da



empresa sozinho conseguiu financiar as imobilizações de recursos e poderia financiar outros ativos caso desejasse.

A imobilização dos recursos analisa os recursos de longo prazo que foram utilizados na obtenção dos meios de produção da empresa. As duas empresas utilizadas na amostra mostraram índices saudáveis de imobilização dos recursos. Vale ressaltar que a Americanas tem empréstimos e financiamentos de longo prazo em volumes consideravelmente maiores que a Magazine Luíza assim como a soma das obrigações ao longo prazo e patrimônio líquido.

### 4.3 Indicadores de Rentabilidade

Quanto aos indicadores de rentabilidade, para Neto (2015), os principais indicadores são: Retorno sobre o Ativo Total, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, e o Retorno sobre o Investimento. Os índices de rentabilidade, portanto, relacionam-se ao tipo de retorno que a empresa gera. Neste sentido, a análise dos indicadores de rentabilidade permite avaliar e acompanhar os retornos dos investimentos financeiros no surgimento da pandemia e no seu auge durante o ano de 2020.

Um índice relevante e comumente utilizado pelo mercado para avaliar os retornos de uma empresa é o EBITDA. Este indicador é obtido através da soma do Resultado antes dos juros e impostos mais a depreciação e amortização.

Tabela 3 - Indicadores de rentabilidade									
Rentabilidade	EMPRESA	31/03/2019	30/06/2019	30/09/2019	31/12/2019	31/03/2020	30/06/2020	30/09/2020	31/12/2020
EBITDA (R\$ milhões)	MAGAZINE LUIZA	186.110	225.458	188.094	844.364	-5.522	-181.958	198.769	135.200
	AMERICANAS	12.100	219.783	109.615	983.029	-18.140	-14.714	47.024	226.710
ROA Rentabilidade do ativo (%)	MAGAZINE LUIZA	1,36	3,50	1,93	4,95	0,19	-0,34	1,04	1,76
	AMERICANAS	-0,27	0,62	0,26	3,38	-0,23	-0,03	0,19	1,30
ROE Rentabilidade do patrimônio líquido (%)	MAGAZINE LUIZA	0,05	0,12	0,07	0,12	0,00	-0,01	0,03	0,05
	AMERICANAS	-0,01	0,02	0,01	0,14	-0,01	0,00	0,00	0,03
ROI Retorno sobre Investimento (%)	MAGAZINE LUIZA	0,03	0,05	0,02	0,07	0,01	0,00	0,02	0,03
	AMERICANAS	0,01	0,02	0,02	0,09	0,01	0,01	0,01	0,04

Fonte: Elaborada pela autora com base nos resultados trimestrais

O EBTIDA das duas grandes maiores empresas do varejo nacional, indicador que mostra o potencial de geração de caixa, se mostrou bem inconstante pelas duas empresas analisadas tanto antes do período pandêmico, tanto no auge da pandemia. Mas ainda com a inconstância, as duas empresas mantiveram o EBTIDA positivo em todos os trimestres de 2019, e tiveram uma queda,

apresentando resultados negativos no início da pandemia no 1º semestre de 2020 com recuperação posterior no penúltimo trimestre de 2020.

A Rentabilidade do ativo (ROA) é um indicador que evidencia a capacidade da empresa de gerar lucro com o seu montante de ativos. É um indicador deduzido através da relação entre o lucro líquido e o ativo total. Ambas as empresas apresentam quedas nos lucros operacionais. Americanas só apresentou índices acima de 1 no final de 2019 e no final de 2020 quando atingiram o maior lucro em cada ano. Magazine Luiza apresentou superioridade no retorno sobre o ativo, tendo índices insatisfatórios apenas no início da pandemia no 1º semestre de 2020 evidenciando ter capacidade de gerar retorno sobre seus ativos na maior parte do período.

Em relação à Rentabilidade do Patrimônio Líquido que se refere a taxa de retorno para os acionistas as duas empresas apresentaram resultados insatisfatórios em todo período avaliado devido ao baixo lucro líquido em relação ao patrimônio. Ambas as companhias precisam aumentar o lucro líquido para melhorar a rentabilidade frente ao retorno do capital do acionista. O retorno sobre investimento (ROI) é um dos indicadores mais relevantes das empresas e mais utilizado pelos usuários das demonstrações contábeis. Evidencia o retorno sobre o capital investido. O cálculo do indicador foi obtido através do giro do ativo multiplicado pela margem operacional. As duas empresas apresentam resultados insatisfatórios de retorno sobre o investimento.

Todos os indicadores de rentabilidade analisados consideram em suas variáveis o lucro do período ou lucro antes do resultado financeiro e impostos, vale ressaltar que o lucro de ambas as empresas estudadas ainda é baixo em relação aos seus ativos, patrimônio e investimentos e geralmente atingem o melhor resultado em relação ao lucro no último trimestre do ano.

#### 4.4 Análise Dinâmica

A abordagem de Fleuriet-Kehdy-Blanc, votada à análise dinâmica do capital de giro mostra um novo parâmetro na avaliação do resultado de curto prazo das empresas. (Marques, 2015) Esta abordagem exige a reestruturação do balanço patrimonial em seus componentes de curto e longo prazos e por natureza das transações, para daí serem extraídas medidas de liquidez e estruturas financeiras que denotam níveis de risco distintos. A reorganização do balanço das empresas para a análise dinâmica acontece da forma mostrada na tabela abaixo:

		<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>		
		<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>		
<b>Financeiro</b>	<b>Erráticas</b>	Caixa Bancos Aplicação Financeira	Duplicatas Descontadas Empréstimos a Curto Prazo Dividendos a pagar	<b>Erráticas</b>	<b>Financeiro</b>
<b>Operacional</b>	<b>Cíclicas</b>	Duplicatas a receber Estoques Adiantamentos a Fornecedores Despesas Antecipadas	Fornecedores Salários a pagar Encargos Sociais Impostos e Taxas	<b>Cíclicas</b>	<b>Operacional</b>
		<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>		
<b>Permanente</b>	<b>Não cíclicas</b>	<b>Realizável em Longo Prazo</b>  Investimentos Imobilizado Intangível	<b>Exigível a Longo Prazo</b> Empréstimos a Longo Prazo Financiamentos a Longo Prazo  <b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b> Capital Social Reservas Prejuízos Acumulados	<b>Não cíclicas</b>	<b>Permanente</b>

Fonte: Fleuri et Zeidan (2015)

Após a reestruturação do balanço patrimonial é possível calcular os indicadores: NCG (Necessidade de Capital de Giro), CDG (Capital de Giro) e Saldo de Tesouraria (ST). O capital de giro é o montante de recursos financeiros que financiam as atividades de uma empresa. A necessidade do capital de Giro (NCG) é o quanto desses recursos a empresa de fato necessita para manter as suas operações funcionando. O capital de giro financia a necessidade do capital de giro. O Saldo de tesouraria é a diferença entre Capital de giro e a necessidade do capital de giro. Para calcular esses indicadores do modelo dinâmico são utilizadas as seguintes fórmulas:

$$\text{NCG} = \text{Ativos cíclicos} - \text{Passivos cíclicos}$$

$$\text{CDG} = \text{Passivo Não Circulante} - \text{Ativo Não Circulante}$$

$$\text{ST} = \text{Capital de Giro (CDG)} - \text{Necessidade (NCG)}$$

Através dessas fórmulas, os resultados dos indicadores do modelo dinâmico das empresas analisadas são evidenciados nas Tabelas 4 e 5.

Tabela 4 - Análise Dinâmica - Modelo Fleuriet				
Magazine Luiza 2019	CDG	NCG	T	Situação
	-	+	-	
31/03/2019	-3.298.517	1.067.644	-4.366.161	Péssima
30/06/2019	-2.985.740	461.980	-3.447.720	Péssima
30/09/2019	-3.769.185	829.174	-4.598.359	Péssima
31/12/2019	-4.124.870	622.730	-4.747.600	Péssima
Magazine Luiza 2020	CDG	NCG	T	Situação
	-	+	-	
31/03/2020	-4.248.273	2.248.647	-6.496.920	Péssima
30/06/2020	-5.305.794	3.012.900	-8.318.694	Péssima
30/09/2020	-5.635.996	3.077.637	-8.713.633	Péssima
31/12/2020	-5.894.071	3.275.824	-9.169.895	Péssima

Fonte: Elaborada pela autora com base nos resultados trimestrais e reclassificação do balanço

O capital de giro negativo da empresa Magazine Luíza ao longo dos anos analisados se deve pelo fato da grande maioria das obrigações, principalmente de empréstimos e financiamentos serem maiores no curto prazo e menores no longo prazo, logo, o passivo não circulante é menor que o ativo não circulante.

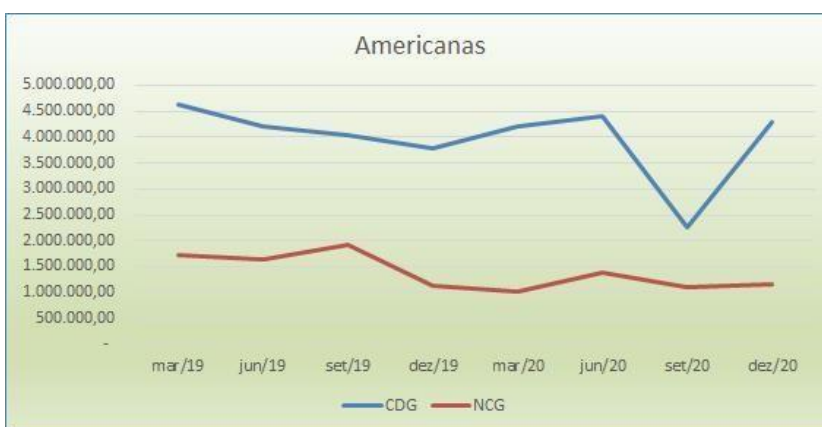
A Necessidade do capital de giro positiva se justifica pelos ativos cíclicos serem maiores do que os passivos cíclicos devido a maior concentração na conta de estoques ao longo dos anos de 2019 e 2020. O passivo cíclico concentra maior volume nas obrigações com os fornecedores.

Quando o capital de giro é insuficiente para financiar a necessidade de capital de giro, o saldo de tesouraria é negativo. Isso significa que a empresa financia a maior parte de suas atividades com fundos de curto prazo. Principalmente no ano de 2020 no auge da pandemia de covid-19 a empresa saiu de um saldo de empréstimos e financiamentos de R\$6.168,00 no 1º trimestre de 2020 para R\$1.666.243,00 no 4º trimestre de 2020.

A situação da Magazine Luíza com o afastamento dos índices CDG e NCG leva os números da empresa ao chamado “Efeito Tesoura”. De acordo com Assaf Neto (2012) “O efeito tesoura ocorre quando uma empresa apresenta por vários exercícios seguidos um crescimento do NCG superior ao do CDG como mostram os gráficos abaixo:



Situação péssima: Efeito Tesoura



Situação sólida

Segundo Assaf Neto (2012), o acompanhamento da evolução da necessidade de investimento em giro (NCG) e do Capital Circulante (CDG) é fundamental para uma avaliação melhor da saúde financeira da empresa. A Magazine Luiza evidencia grande necessidade de depender de recursos no curto prazo para as atividades da empresa e um desequilíbrio entre o crescimento e o caixa.

Tabela 5 - Análise Dinâmica - Modelo Fleuriet				
Americanas 2019	CDG	NCG	T	Situação
	+	+	+	
31/03/2019	4.622.836	1.716.850	2.905.986	Sólida
30/06/2019	4.196.653	1.641.814	2.554.839	Sólida
30/09/2019	4.031.692	1.932.579	2.099.113	Sólida
31/12/2019	3.793.704	1.141.402	2.652.302	Sólida
Americanas 2020	CDG	NCG	T	Situação
	+	+	+	
31/03/2020	4.212.927	1.012.721	3.200.206	Sólida
30/06/2020	4.403.822	1.382.605	3.021.217	Sólida
30/09/2020	2.254.400	1.105.466	1.148.934	Sólida
31/12/2020	4.287.655	1.154.567	3.133.088	Sólida

Fonte: Elaborada pela autora com base nos resultados trimestrais e reclassificação do balanço

O capital de giro positivo da Americanas ao longo do período analisado deve-se ao fato do alto volume do passivo não circulante da empresa, concentrado na conta de empréstimos e financiamentos. O que significa que a empresa financia suas atividades a longo prazo.

O resultado da análise dinâmica da empresa Americanas ao longo dos anos de 2019 e 2020 evidencia que a empresa antes da pandemia tinha capital de giro suficiente para financiar a necessidade de capital de giro e conseqüentemente gerar um saldo de tesouraria positivo e ao longo da pandemia se manteve sólida.

#### 4.5 Posicionamento das empresas em relação a Pandemia de Covid-19 e os relatórios financeiros

Diante de um cenário delicado e sem precedentes provocado pela pandemia do novo coronavírus, as empresas em estudo começaram a se posicionar a respeito da pandemia de Covid-19, nas notas explicativas dos seus relatórios financeiros no 1º trimestre de 2020.

A Magazine Luiza informou através de seu relatório trimestral que instituiu um comitê interno para tomada de decisões importantes e que as três prioridades seriam: Segurança dos colaboradores, continuidade da operação e manutenção dos empregos. Como houve fechamento de todas as lojas físicas em março de 2020, tomaram ações como:

Reforço de caixa, através da captação de R\$800 milhões via distribuição pública e emissão de debêntures, Negociação de prazos com fornecedores e prestadores de serviços e contenção de despesas com pessoal. Anteciparam férias e salários de aproximadamente 23 mil colaboradores

e reduziram a remuneração do presidente e vice-presidente e executivos em 80% e dos diretores executivos e membros do conselho em 50% e dos demais diretores em 25%.

A Americanas informou em seu relatório que houve redução do consumo em lojas físicas a partir de abril de 2020, mas que com o isolamento social houve o impulsionamento das vendas nas plataformas digitais e quantidade de usuários dos serviços O2O (Online to Offline). A companhia criou o comitê de Crise do Universo Americanas para: Monitorar a evolução diária da pandemia do covid-19, garantir que a empresa continuasse com suas atividades, oferecer contribuições relevantes à sociedade e manter os usuários da informação contábil atualizados a respeito das projeções e geração de resultados.

A empresa também informou através do relatório de administração que adotou uma série de medidas de impacto social, mobilizando mais de R\$ 45 milhões em doações para diversas causas humanitárias, conforme descrito em comunicado ao mercado do dia 14 de abril de 2020.

## **5 Considerações Finais**

O objetivo deste artigo era analisar a performance econômico-financeira de duas grandes empresas do varejo nacional que se destacaram no varejo digital no período da pandemia de covid-19: Magazine Luiza e Americanas, durante o período que ocorreu uma das maiores crises econômica e sanitária da história mundial. Ao analisar os indicadores econômico-financeiros do ano de 2019 em relação ao ano de 2020, foi possível perceber como eram os resultados das empresas no período pré-pandemia e como ambas reagiram ao início e auge da pandemia a partir do 2º trimestre de 2020.

Através da pesquisa concluímos que a Americanas evidenciou uma situação financeira superior à da Magazine Luiza no que tange aos indicadores de liquidez. É uma empresa que demonstrou melhor gestão do caixa no desenvolvimento das atividades e concentra suas dívidas no longo prazo, o que gera fôlego em relação aos prazos de pagamento para fazer a empresa crescer.

A análise dos indicadores através do modelo Dinâmico de Fleuriet foi um complemento para analisar a liquidez e a solvência das empresas. O presente estudo evidenciou que a Magazine Luiza sofre com o chamado efeito tesoura, ou seja, a necessidade o capital de giro é maior do que o capital de giro em si concluindo que a empresa está em péssima situação no equilíbrio entre a gestão do caixa no curto prazo e o crescimento das atividades da companhia. Por outro

lado, a Americanas apresenta boa gestão do capital de giro, conseqüentemente saldo de tesouraria positivo e situação financeira sólida, superior à da concorrente.

Em relação aos indicadores de estrutura de capital as empresas estão praticamente no mesmo nível de desenvolvimento. Ambas estão crescendo com capital de terceiros e aumentaram seus passivos onerosos em proporção maior do que a geração de lucros. A Magazine Luíza concentrou as dívidas mais volumosas em curto prazo enquanto a Americanas em longo prazo.

As companhias ainda estão instáveis no que tange aos indicadores de rentabilidade, e evidenciaram índices insatisfatórios de retorno sobre o patrimônio e sobre o investimento, mas ainda sim a Magazine Luíza teve um resultado melhor em relação à concorrente no que tange o retorno sobre o ativo. Em relação ao EBTIDA as duas empresas apresentaram o indicador positivo na maior parte do tempo, sofrendo queda apenas no começo da pandemia em 2020.

Esse estudo foi limitado aos anos de 2019 e 2020 para entender como as empresas de varejo reagiram à pandemia em uma fase ainda delicada da crise sanitária e sem perspectivas de soluções à curto prazo na época. Em 2022 o mundo ainda vive uma pandemia, de forma mais controlada, com novos hábitos de consumo, orientações e flexibilizações, então faz-se necessário um novo estudo para que pesquisas futuras mostrem como progrediu o crescimento do varejo digital em relação ao físico com a adesão diária de novos usuários e como se dará os novos resultados das empresas.

### **Referências:**

AMERICANAS. Central de Resultados Americanas: RI. *In*: AMERICANAS. **Relatório para Investidores**. [S. l.], 2020. Disponível em: <https://ri.lasa.com.br/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>. Acesso em: 18 fev. 2022.

BERNARDES, Vanessa Santolin; GUISSONI, Leandro Angotti. **O varejo não será mais o mesmo**. GV EXECUTIVO, 2020.

BEZERRA, Sergio Luiz de Argolo; MATTOS, Fernando Cesar da Cunha; MATTOS, Breno Mothé. APLICAÇÃO DO MODELO DE GESTÃO DINÂMICA - MODELO FLEURIET NA AVALIAÇÃO DAS EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. **Modelo Fleuriet**, [S. l.], p. 4 - 6, 1

BRASIL, BBC News. Coronavírus: como é Wuhan, a cidade chinesa onde surgiu o surto de coronavírus e que foi isolada. 2020. Disponível em:



<https://www.bbc.com/portuguese/internacional-51216386>

E-COMMERCE BRASIL, Redação. 2020 é o ano da primeira compra online para 13% dos brasileiros. [S.l.] 2020. Disponível em:

<https://www.ecommercebrasil.com.br/noticias/pandemia-primeira-compra-online-coronavirus/>

Ferrari, E. L. (2009). Análise de balanços (3ª ed.). Elsevier.

Gil, A. C. (2002). Métodos e técnicas de pesquisa social. (4ª ed.). Atlas.

MAGAZINE LUIZA. Central de Resultados Magazine Luiza. In: MAGAZINE LUIZA. **Relatório para Investidores.** [S. l.], 2020. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/listresultados.aspx?idCanal=0WX0bwP76pYcZvx+vXUvng=>

=. Acesso em: 18 fev. 2022.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; JÚNIOR, João Bosco Arbués Carneiro; KUHLMANN, Carlos Alberto. Análise Financeira das empresas: Da abordagem financeira convencional às medidas de criação de valor. 2ª. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos Editora, 2015.

Matarazzo, D. C. (2003). Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. São Paulo: Atlas, 6.

PARENTE, J. Varejo no Brasil: gestão e estratégia. São Paulo: Atlas, 2000.

PARTHENON, EY. Consumo e Pandemia: As mudanças de hábitos e padrões de comportamento provocados pelo coronavírus. [S. l.], 2020. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/insights-list/insight-3/>.

SAÚDE, Veja. OMS decreta pandemia do novo coronavírus. 2020. Disponível em: <https://saude.abril.com.br/medicina/oms-decreta-pandemia-do-novo-coronavirus-saiba-o-que-isso-significa/>.

SEBRAE. (2020). Estudo Mostra Comportamento do consumidor diante da pandemia.

<https://m.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/estudo-mostra-novo-comportamento-do-consumidor-diante-da-pandemia,9388ad41eab21710VgnVCM1000004c00210aRCRD>.