

COVID-19 e a estrutura financeira de empresas do varejo brasileiro

COVID-19 and the financial structure of brazilian retail companies

Recebido em: 13.09.2022
Aprovado em: 17.11.2022

Arnóbio Neto Araujo Durães

Doutorando do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Finanças Empresariais (PPGCFE) da Universidade Presbiteriana Mackenzie

E-mail: duraesarnobio@gmail.com

Samuel de Freitas Júnior

Doutorando do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Finanças Empresariais (PPGCFE) da Universidade Presbiteriana Mackenzie

E-mail: samuel.freitas@mackenzista.com.br

Davi Jônatas Cunha Araújo

Docente do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Finanças Empresariais (PPGCFE) da Universidade Presbiteriana Mackenzie

E-mail: davi.araujo@mackenzie.br

RESUMO

O objetivo deste estudo foi analisar o impacto da pandemia da Covid-19 na estrutura financeira de empresas de varejo listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3). A pesquisa se deu a partir da análise de relatórios financeiros e do cálculo de indicadores de empresas do setor listadas na B3, no período de 2017 a 2021, que contou com dados coletados da Economática®. Como principais resultados, percebeu-se que nem todas as empresas sofreram os mesmos efeitos. Os indicadores apontaram que o impacto da Covid-19 foi maior na estrutura financeira das empresas do ramo de roupas e vestuários; com algumas delas apontando “leve” recuperação no ano de 2021. Concluiu-se que a pandemia afetou diretamente grande parte das empresas do ramo do varejo listadas na B3, com o aumento de passivo oneroso, redução de caixa, diminuição na receita líquida de vendas e, conseqüentemente, diminuição dos lucros; algumas delas, apresentando prejuízo como resultado.

PALAVRAS-CHAVE

Covid-19. Estrutura Financeira. Varejo Brasileiro.

ABSTRACT

The aim of this study was to analyse the impact of the Covid-19 pandemic on the financial structure of retail companies listed in Brasil Bolsa Balcão (B3). The research was based on the analysis of financial reports and the calculation of indicators of companies in the sector listed in B3, in the period 2017 to 2021, which data collected from Economática®. As main results, it was noticed that not all companies suffered the same effects. The indicators indicated that the impact of Covid 19 was greater on the financial structure of companies in the clothing industry; with some of them pointing to “mild” recovery in the year of 2021. It was concluded that the pandemic directly affected a large part of the retail companies listed in B3, with the increase in onerous liabilities, a reduction in cash, a decrease in net sales revenue and consequently decreased profits; some of them, with loss as a result.

KEYWORDS

Covid-19. Financial Structure. Brazilian retail.

INTRODUÇÃO

Em 31 de dezembro de 2019, a Organização Mundial da Saúde (OMS) (2022) foi alertada sobre vários casos de uma nova cepa (tipo) de coronavírus que não havia sido identificada anteriormente em seres humanos. Em 30 de janeiro de 2020, a entidade declarou Emergência de Saúde Pública de Importância Internacional (ESPII) – seu mais alto nível de alerta; e, em 11 de março de 2020, a Covid-19 foi caracterizada como uma pandemia pela OMS, em razão da existência de surtos em vários países e regiões do mundo.

A economia mundial, em especial, a brasileira, esboçou os primeiros sinais de reação ainda no final de 2019, quando a pandemia trouxe incertezas e interrupções da atividade econômica global em níveis superiores aos registrados na crise financeira internacional de 2008 (*Subprime*), já no início de 2020. A retomada gradual das economias passou a ser observada no final de 2021, persistindo alguns impactos da crise, como a desorganização das cadeias produtivas, o forte aumento de custos industriais e a alta da inflação; que continuam a influenciar o retorno à normalidade das atividades econômicas no pós-pandemia (Ronaldo, Souza Júnior, Levy, Santos & Carvalho, 2020). Um dos primeiros impactos notados se relacionou com o mercado de ações, que refletia a expectativa dos investidores com relação ao desempenho futuro das economias e das empresas.

Pela via econométrica, Kusumahadi & Permana (2021) desenvolveram um estudo em que dois métodos foram utilizados para mensurar os impactos da pandemia: a equação fundamental e o Threshold Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (TGARCH), para analisar o impacto da Covid-19 na volatilidade do retorno das ações negociadas entre os vários países afetados pela pandemia. Em ambos os métodos, foram identificados o aumento da volatilidade no retorno das ações e a variação negativa da taxa de câmbio em transações de empresas localizadas na China, nos países do Reino Unido, no Canadá, na Coreia do Sul, no Brasil, na Austrália, na Indonésia, na África do Sul e em Cingapura. No Marrocos, nos países que possuem o Euro como moeda principal (Itália, Espanha, Alemanha e França) e nos Estados Unidos, não foram percebidas variações.

De outra maneira, Fairlie & Fossen (2022) analisaram os impactos iniciais da pandemia nas vendas de empresas de todos os condados da Califórnia, nos Estados Unidos,

COVID-19 E A ESTRUTURA FINANCEIRA DE EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO

utilizando informações do Departamento de Impostos e Taxas. Os autores encontraram perdas de 17% nas vendas no segundo trimestre de 2020, em comparação com o mesmo período de 2019. Entre todos os setores, as perdas mais acentuadas foram observadas nos produtos considerados “não essenciais” ou com necessidade substancial do contato pessoal, por exemplo, as vendas de acomodações, que caíram 92%, bares, 86% e lojas de roupas, que diminuíram 52%, comparados a 2019.

Em contrapartida, as vendas *on-line* aumentaram 180% em todos os condados da Califórnia que tiveram mais casos de Covid-19. Os países com maior renda *per capita* também sofreram declínio proporcional nas vendas, sendo mais forte o efeito naqueles em que as empresas foram afetadas por bloqueios compulsórios, e em especial, as empresas que obrigatoriamente prestavam serviços com níveis de contato pessoal mais próximos.

Não obstante, as empresas brasileiras também foram muito afetadas pela pandemia Covid-19. Uma série de pesquisas realizadas pelo Sebrae com 6.883 empresas de todos os Estados do Brasil (59% Microempresas Individuais, 36% Microempresas e 5% Empresas de Pequeno Porte) apresentaram mais de 68% de participantes afirmando que a pandemia afetou o faturamento de seu negócio. Nesse levantamento, realizado entre março e maio de 2020, os respondentes afirmaram ter sofrido um impacto de 89% de redução nas vendas realizadas entre março e maio de 2020. Em novembro de 2021, o impacto caiu para 68%, indicando breves sinais de recuperação pelos respondentes (Sebrae, & FGV Projetos, 2021).

Os estudos do Sebrae e FGV Projetos (2021) indicaram que o aumento dos custos com insumos/mercadorias, combustíveis, aluguel, energia, além da falta de clientes e o excesso de dívidas com empréstimos, impostos e fornecedores, foram os fatores mais impactados e, conseqüentemente, que mais dificultaram as empresas a retornarem à situação financeira anterior à pandemia. O impacto da Covid-19 nesses fatores foi observado por diversos estudos em diferentes setores, mas sem mensurar o impacto em algum deles especificamente ou no desempenho das empresas. Tal fato motivou o desenvolvimento dessa pesquisa.

ARNÓBIO NETO ARAUJO DURÃES, SAMUEL DE FREITAS JÚNIOR E DAVI JÔNATAS CUNHA ARAÚJO

O varejo foi selecionado por este ser um dos setores de maior relevância no acúmulo do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil, por meio da geração de receitas, oferta de empregos e no atendimento às demandas de consumo das famílias, o que impacta diretamente no crescimento econômico do país; e especialmente em sua retomada no pós-pandemia (Pauli, 2019).

Dessa forma, este artigo buscou responder ao seguinte questionamento: “Qual o impacto da pandemia da Covid-19 na estrutura financeira de empresas do varejo listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3)?” Para que isso fosse possível, o objetivo definido para esse estudo foi analisar o impacto da pandemia da Covid-19 na estrutura financeira das empresas de varejo listadas na B3, por meio da análise de relatórios e indicadores financeiros.

Outro ponto que justificou o desenvolvimento dessa pesquisa foi o fato de estudos realizados em micro e pequenas empresas do setor varejista também evidenciarem que este foi o mais impactado pela pandemia, por meio de evidências de redução do faturamento e de aumento no endividamento nessas empresas (Salomé, 2021; Sebrae & FGV Projetos 2021).

O artigo proposto está estruturado em mais quatro seções que seguem a esta, Introdução: a primeira trará a Revisão de Literatura, subdividida em mais duas subseções (2.1 Covid-19, Economia e Liquidez das organizações e 2.2 Demonstrações e Indicadores Financeiros); a segunda apresentará os procedimentos metodológicos utilizados na investigação; e a terceira fará a análise de resultados, seguido das considerações finais e referências.

REVISÃO DE LITERATURA

Covid-19, economia e liquidez das organizações

Os impactos da pandemia da Covid-19 nas empresas é um evento que vem sendo pesquisado desde as primeiras restrições nas atividades econômicas. Os primeiros artigos vêm sendo publicado no Brasil desde 2020, analisando a relação entre os contextos

COVID-19 E A ESTRUTURA FINANCEIRA DE EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO

econômico, financeiros e organizacionais de empresas de diferentes tipos e tamanhos; e os efeitos causados pela pandemia.

Em junho de 2020, a Deloitte publicou o resultado de pesquisa “Respostas à crise da Covid-19” realizada com 1.007 executivos (52% *C-Levels*), representando 662 empresas, que responderam à pesquisa no período compreendido de 28 de abril a 12 de maio, no qual os setores entrevistados foram 27% de serviços, 17% de infraestrutura e construção, 13% manufaturas, 12% tecnologia da informação (TI) e telecomunicações, 9% comércio de bens e serviços, 8% atividades financeiras, 7% saúde e farmacêutica e 5% agronegócios, alimentos e bebidas (Deloitte, 2020).

A pesquisa considerou os primeiros cem dias do ano de 2020, que 67% esperavam redução das receitas/vendas, 68%, a redução de custos e despesas, 56% poderiam ter problemas de inadimplência dos clientes, e 87% estimaram que o endividamento da empresa seria mantido ou aumentado. Complementarmente, 74% dessas empresas estimaram uma recuperação entre 6 e 18 meses, sendo 40% para o ano de 2021, 34% ainda para o segundo semestre de 2020 e 17% ainda no primeiro trimestre de 2020 (Deloitte, 2020).

Em outro estudo, Coutinho (2020) consultou 91 empresários de todas as regiões do país entre abril e maio de 2020, indicando que aproximadamente 25% do total dos consultados acreditavam que o faturamento deveria diminuir entre 10% e 30% em 2020, com 18,68% dos números próximos a 2019. Entre os entrevistados, 5,49% acreditavam em uma redução mais acentuada, superior a 50%, com expectativa de uma pequena parcela de 5,49% do total. Por outro lado, aproximadamente 13% deles esperavam atingir crescimento de até 10%.

Para 2021, as previsões haviam sido mais otimistas, em que 34,07% dos entrevistados estimaram um aumento do faturamento entre 10% e 25%; 30,77% estimaram um crescimento de até 10%; e 17,58% acreditavam que seus negócios se expandiriam mais de 25% do que em 2020. Por conta da pandemia, nenhuma dessas projeções foram assertivas, e as metas referentes a aumento da receita líquida, saúde do endividamento e fluxo de caixa positivo estiveram longe de ser alcançadas por essas empresas.

Bezerra, Silva, Bonfim & Soares (2020) evidenciaram os primeiros impactos da pandemia nas metas e projeções das companhias. Eles analisaram a estrutura financeira de

ARNÓBIO NETO ARAUJO DURÃES, SAMUEL DE FREITAS JÚNIOR E DAVI JÔNATAS CUNHA ARAÚJO

empresas listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3) por meio da análise de seus fatos relevantes e identificaram que houve um aumento de, aproximadamente, 33% na divulgação de fatos relevantes em 2020, em comparação a 2019, relacionados à suspensão de projetos de atividades; e, conseqüentemente, mudança nas previsões de resultados. Ainda em 2019, 48 empresas emitiram 81 fatos relevantes, enquanto, em 2020, 95 empresas divulgaram 163 fatos, tendo como termos mais citados “projeção/projeções”, referindo-se à suspensão de projetos e apontando mudanças nas previsões de resultados e investimentos.

Em outro estudo, Salomé, Sousa, Sousa & Silva (2021) analisaram o impacto da pandemia na gestão financeira de 118 micro e pequenas empresas localizadas em Cláudio (MG), que participaram da campanha “comércio consciente contra a Covid-19”, por meio de pesquisa exploratória. Os autores identificaram que os principais impactos citados pela maioria das empresas foram negativos, destacando-se, entre outros fatores, a queda no faturamento, mudança na forma de funcionamento da empresa, aumento dos gastos, demissão ou afastamento de funcionários, redução da jornada de trabalho e suspensão do contrato de trabalho. Dessa vez, já não foram analisadas as projeções dessas empresas, e, sim, os valores decorrentes de transações executadas por elas.

Schreiber, Moraes & Stasiak (2021) analisaram uma amostra de 21 microempresas e empresas de pequeno porte optantes pelo Simples Nacional localizadas na região metropolitana de Porto Alegre (RS), identificando que 76,19% das empresas reduziram seu faturamento, no período de março a junho de 2020, 19,05%, aumentaram; e, apenas 4,76%, não tiveram alteração. Os autores observaram ainda que a pandemia de Covid-19 impactou diretamente na existência atual e na continuidade futura das operações das micro e pequenas empresas. Se a pandemia acarretou impactos para empresas menores, também trouxe efeitos para as empresas de maior porte e, especialmente, aquelas que negociavam seus papéis em bolsas de valores.

A principal fonte de mensuração do impacto financeiro da Covid-19 nas empresas que buscam liquidez em bolsas de valores ocorreu pela análise das demonstrações financeiras. As demonstrações financeiras representaram o elemento central de comunicação do desempenho global dessas empresas ao mercado, aos clientes, fornecedores e demais usuários externos por parte da governança e de sua alta gestão. Dessa forma, a próxima

subseção detalhará o papel das demonstrações financeiras para análise do impacto sobre o desempenho de empresas que negociam suas ações em bolsas de valores via indicadores financeiros.

Demonstrações financeiras e indicadores

As demonstrações financeiras são a base para uma ampla gama de análises de negócios, que tem como objetivo avaliar o desempenho de uma empresa no contexto de seus objetivos e avaliar o grau em que a contabilidade de uma empresa captura sua realidade empresarial subjacente.

As demonstrações servem como o veículo, por meio do qual os acionistas e demais interessados acompanham a situação financeira das empresas de capital aberto, que em nível global, são compostos por três relatórios:

- 1) Demonstração de resultados, que descreve o desempenho operacional durante um período.
- 2) Balanço patrimonial, que declara os ativos da empresa e como eles são financiados.
- 3) Demonstração dos fluxos de caixa, que resume as entradas e saídas (ou fundos) da companhia.

Tais declarações são acompanhadas por notas explicativas que fornecem detalhes adicionais sobre as demonstrações financeiras assim como a visão da administração sobre o desempenho da empresa no período (Palepu, & Healy, 2013).

A análise das demonstrações financeiras é um dos métodos mais importantes da administração financeira, objetivando a partir da análise de períodos passados, diagnosticar a posição atual e permitir a realização de previsões futuras, na qual a comparação temporal envolve a confrontação de indicadores entre três e cinco anos, e a comparação setorial por meio dos confrontos desses entre seus concorrentes, e também com as médias de mercado e por setor de atividade (Assaf Neto, 2009).

ARNÓBIO NETO ARAUJO DURÃES, SAMUEL DE FREITAS JÚNIOR E DAVI JÔNATAS CUNHA ARAÚJO

Uma das técnicas mais importantes para avaliação do desempenho empresarial são as análises horizontais das demonstrações financeiras, uma vez que permitem comparar ao longo do tempo a evolução de diversos montantes patrimoniais e de resultado absolutos (Assaf Neto, 2009). Tal avaliação pode ser feita pela comparação de números índices, sendo o mais antigo (base 100) pela evolução da participação da conta no total do ativo ou passivo, ou das margens de resultados (Hoji, 2003). No caso de números índices nulos, as variações podem ser analisadas em números absolutos e recomenda-se especial atenção nos casos em que um período apresenta números negativos, com mudança para positivo no período seguinte.

Pelo interesse em investigar os principais impactos da pandemia de Covid-19 em empresas de capital aberto, o estudo proposto se concentrou na análise da evolução dos itens de faturamento, endividamento oneroso e lucro líquido. Uma vez que os dados apresentados nas demonstrações financeiras, por si só, não são capazes de trazer todas as informações necessárias a respeito de tendências e projeções do desempenho financeiro das empresas (Ross, Westerfield & Jaffe, 2007). Além da análise horizontal das demonstrações, outra técnica amplamente utilizada pelos analistas é o cálculo de índices econômico-financeiros, apurados com bases nas demonstrações financeiras das companhias. Essa técnica tem o objetivo de aprofundar as tendências levantadas na análise horizontal. Na análise por índices, os indicadores revelam quais contas específicas das empresas provocam anomalias em seu desempenho global ou são mais sensíveis às mudanças ocasionadas por influência de fatores externos.

Em razão da quantidade de indicadores para medir os diversos aspectos do desempenho, os autores costumam organizá-los em grupos homogêneos de análise, conforme o objeto que se deseja estudar. Assaf Neto (2009) reúne os indicadores em quatro grupos, assim divididos:

- (i) Liquidez e atividade.
- (ii) Endividamento e estrutura.
- (iii) Rentabilidade.
- (iv) Análise de ações.

COVID-19 E A ESTRUTURA FINANCEIRA DE EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO

Já Ross, Westerfield & Jaffe, 2007, utilizando-se do conceito de áreas de desempenho da firma, classifica esses indicadores em cinco grupos:

- (i) Solvência a curto prazo.
- (ii) Atividade.
- (iii) Alavancagem financeira.
- (iv) Rentabilidade.
- (v) Valor.

Por sua vez, Hoji (2003) classifica-os em apenas dois grupos:

- (i) Situação econômico-financeira, que agrupa os indicadores de estrutura de capital e liquidez.
- (ii) Rotação e rentabilidade, que reúne os indicadores de rotação, prazo médio e rentabilidade.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente artigo seguiu os conceitos de grupos de análise e as fórmulas adotados por Assaf Neto (2009), com exceção do indicador de atividade, que se inspirou no conceito do ciclo de financeiro (ciclo de caixa), apresentado por Gitman e Madura (2003). Esses grupos de índices foram utilizados por razões da estrutura desses indicadores serem mais adequados aos dados da amostra. O intervalo de anos selecionados para o estudo (2017-2021) ocorreu pela necessidade de analisar as empresas nos períodos antes, durante e pós-pandemia.

Nesse sentido, para analisar o impacto da Covid-19, foram utilizados quatro indicadores: Liquidez Corrente para avaliação da liquidez e solvência da empresa; o Ciclo Financeiro (Ciclo de Caixa), que relaciona indicadores de atividade bem como os prazos dados a clientes e fornecedores; a Participação de Capitais de Terceiros, que avalia o

ARNÓBIO NETO ARAUJO DURÃES, SAMUEL DE FREITAS JÚNIOR E DAVI JÔNATAS CUNHA ARAÚJO

impacto na estrutura de financiamento; e a Margem Líquida, para avaliar a rentabilidade. Esses indicadores foram selecionados por evidenciarem a saúde financeira das empresas por meio da movimentação referente aos seus fluxos de caixa associados ao tempo de uso do dinheiro, estrutura de dívida e execução de investimentos.

Os indicadores de liquidez visaram mensurar a capacidade da empresa em cumprir com suas obrigações passivas assumidas para evidenciarem uma posição financeira em um dado momento de tempo, por meio do qual será calculado o indicador de liquidez corrente, conforme a Fórmula 1:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (1)$$

Com relação aos indicadores de atividade, buscou-se analisar as durações de todas as fases operacionais da empresa, compreendido entre a aquisição da mercadoria até o recebimento das vendas. O ciclo de caixa apresentado na Fórmula 2 representará o tempo que os recursos da empresa estarão investidos nas operações e indicarão as necessidades permanentes ou sazonais de captação de fundos (Gitman, & Madura, 2003). O indicador utilizado foi extraído da base de dados Economática (2022).

$$CC = PME + PMR - PMP \quad (2)$$

onde:

PME = Prazo Médio de Estoques.

PMR = Prazo Médio de Recebimento.

PMP = Prazo Médio de Pagamento.

Os indicadores de estrutura foram utilizados para auferir a composição das fontes de financiamento das empresas e a forma pelo qual os recursos de terceiros foram usados, assim como sua participação relativa em relação ao capital próprio, para que o grau de comprometimento da empresa perante seus credores (Assaf Neto, 2009) também fosse analisado. Para isso, foi utilizada a relação capital de terceiros com passivo total, conforme a Fórmula 3:

COVID-19 E A ESTRUTURA FINANCEIRA DE EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO

$$Rel. Cap. de Terc. / Passivo Total = \frac{Exigível Total}{Exigível Total + Patrimônio Líquido} \quad (3)$$

Os indicadores de rentabilidade foram empregados para analisar os resultados auferidos pelas empresas em relação a determinados parâmetros, uma vez que a análise fundamentada exclusivamente em valores absolutos dos itens de lucro não reflete se os resultados foram condizentes com o potencial econômico dela. Para isso, foi utilizado o indicador de Margem Líquida, conforme a Fórmula 4, para mensurar a eficiência da empresa em gerar lucro líquido por meio das suas vendas:

$$Margem Líquida = \frac{Lucro Líquido}{Receita Líquida} \quad (4)$$

A análise das demonstrações financeiras nas empresas de varejo brasileiras com ações negociadas na Brasil Bolsa Balcão (B3) foi executada com informações obtidas da base de dados da Economática. As empresas que negociam papéis na B3 foram selecionadas pelo fato de serem as de maior relevância para a Balança Comercial e assegurarem o fluxo de investimentos de capital estrangeiro no Brasil.

Para o estudo, foram selecionadas todas as empresas do ramo do varejo, classificadas pela Economática como o setor de “comércio”, conforme setores econômicos classificados pela B3 em “consumo cíclico” e “consumo não cíclico”; e com registros das demonstrações contábeis anuais, também na B3, para todos os períodos analisados, de 2017 a 2021, conforme relação apresentada na Tabela 1.

TABELA 1 – Empresas do Segmento de Varejo Brasileiro com Ações Negociadas em Bolsa de Valores

Nome	Setor	Setor	Setor Econômico
Allied	Loja de utensílios eletrônicos	Comércio	Consumo cíclico
Americanas	Vendas por correio ou meio eletr.	Comércio	Consumo cíclico
Assai	Loja de departamentos	Comércio	Consumo não cíclico
Carrefour BR	Loja de departamentos	Comércio	Consumo não cíclico
C&A Modas	Loja de roupas	Comércio	Consumo cíclico
Graziotin	Loja de roupas	Comércio	Consumo cíclico

ARNÓBIO NETO ARAUJO DURÃES, SAMUEL DE FREITAS JÚNIOR E DAVI JÔNATAS CUNHA ARAÚJO

Nome	Setor	Setor	Setor Econômico
Grupo Mateus	Loja de departamentos	Comércio	Consumo não cíclico
Grupo Natura	Com. atac. de bens não duráveis.	Comércio	Consumo não cíclico
Grupo SBF	Loja de art. esport. e instrum. musicais	Comércio	Consumo cíclico
Grupo Soma	Comércio atacadista de roupas	Comércio	Consumo cíclico
IMC S/A	Loja de comida e bebida	Comércio	Consumo cíclico
Le Biscuit	Loja de mercadorias variadas	Comércio	Consumo cíclico
Lojas Marisa	Loja de roupas	Comércio	Consumo cíclico
Lojas Renner	Loja de roupas	Comércio	Consumo cíclico
Magaz. Luiza	Loja de departamentos	Comércio	Consumo cíclico
P. Açúcar-CBD	Loja de departamentos	Comércio	Consumo não cíclico
Petz	Com. atac. de bens não duráveis vari.	Comércio	Consumo cíclico
Quero-Quero	Outras lojas de mercadorias variadas	Comércio	Consumo cíclico
Track Field	Loja de roupas	Comércio	Consumo cíclico
Via	Loja de departamentos	Comércio	Consumo cíclico

Fonte: Excluída a empresa Vivara por não ter registro de informações em todo o período estudado.

1. North American Industry Classification System.

As análises foram realizadas para todas as companhias selecionadas, nas quais destacamos as principais empresas e suas variações ocorridas nos períodos mencionados, com o intuito de evidenciar os impactos e influências negativas ou positivas da pandemia da Covid-19 no setor varejista no Brasil. Da listagem apresentada na Tabela 1, apenas uma empresa foi excluída por não conter demonstrações financeiras disponíveis no período analisado.

ANÁLISE DE RESULTADOS

A análise de resultados será apresentada nas Tabelas 2, 3, 4 e 5, que evidenciarão o resultado da análise horizontal dos itens Receitas, Passivos Onerosos e Lucro Líquido, em valores absolutos das Demonstrações Financeiras. Posteriormente, as Tabelas 6, 7, 8, 9 e 10 evidenciarão o resultado da análise via indicadores do Ciclo de Caixa/Ciclo Financeiro, Margem Líquida e ROE (Return on Equity, ou ‘Retorno sobre Patrimônio Líquido’) ao longo do período observado.

COVID-19 E A ESTRUTURA FINANCEIRA DE EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO

Análise horizontal – faturamento

Em relação às receitas líquidas, foram analisadas todas as companhias no período entre 2019 e 2021 (antes e durante a pandemia). Na ocasião, constaram-se que 40% dessas empresas sofreram redução em suas receitas líquidas no exercício de 2020, especificamente no pico da pandemia. Ressalta-se que o segmento de roupas e vestuários foram os setores que apresentaram maiores quedas, com destaque para as Lojas Marisa, C&A e Lojas Renner, que apresentaram redução de 25,8%, 22,7% e 21,4%, respectivamente. Apenas as Lojas Marisa haviam apresentado redução de 3,19% em seu faturamento no período 2018-2017, anterior à pandemia.

TABELA 2 – Receita Líquida

Item	2017	2018	Var% 18-17	2019	Var% 19-18	2020	Var% 20-19	2021	Var% 21-20
Allied	2.582.208	2.723.996	5,5%	3.711.271	36,2%	4.722.413	27,2%	5.738.533	21,5%
Americanas	7.120.777	6.488.473	-8,9%	6.767.982	4,3%	10.124.347	49,6%	22.695.861	124,2%
Assaí	18.544.000	23.017.000	24,1%	30.232.000	31,3%	36.043.000	19,2%	41.898.000	16,2%
Carrefour BR	50.280.000	54.267.000	7,9%	60.064.000	10,7%	71.191.000	18,5%	77.751.000	9,2%
C&A Modas	5.035.610	5.166.360	2,6%	5.285.176	2,3%	4.085.486	-22,7%	5.153.205	26,1%
Graziotin	428.278	463.173	8,1%	480.470	3,7%	449.965	-6,3%	613.658	36,4%
Grupo Mateus	5.705.115	6.882.185	20,6%	8.035.545	16,8%	12.397.038	54,3%	15.876.857	28,1%
Grupo Natura	9.852.708	13.397.419	36,0%	14.444.690	7,8%	36.921.980	155,6%	40.164.687	8,8%
Grupo SBF	1.968.572	2.275.057	15,6%	2.545.422	11,9%	2.406.863	-5,4%	5.110.462	112,3%
Grupo Soma	1.020.677	1.081.996	6,0%	1.304.114	20,5%	1.243.767	-4,6%	2.791.678	124,5%
IMC S/A	1.494.511	1.582.081	5,9%	1.603.262	1,3%	1.153.670	-28,0%	1.852.245	60,6%
Le Biscuit	576.214	701.764	21,8%	769.871	9,7%	638.933	-17,0%	721.887	13,0%
Lojas Marisa	2.875.577	2.764.130	-3,9%	2.882.422	4,3%	2.139.417	-25,8%	2.525.448	18,0%
Lojas Renner	7.444.305	8.426.541	13,2%	9.588.437	13,8%	7.537.180	-21,4%	10.571.556	40,3%
Magaz. Luiza	11.984.250	15.590.444	30,1%	19.886.310	27,6%	29.177.113	46,7%	35.278.150	20,9%
P. Açúcar-CBD	44.634.000	49.388.000	10,7%	56.635.000	14,7%	51.253.000	-9,5%	51.291.000	0,1%
Petz	597.369	767.908	28,5%	986.076	28,4%	1.436.756	45,7%	2.097.525	46,0%
Quero-Quero	972.503	1.180.501	21,4%	1.344.032	13,9%	1.621.164	20,6%	2.033.606	25,4%
Track Field	205.045	201.288	-1,8%	218.112	8,4%	267.320	22,6%	434.592	62,6%
Via	25.690.000	26.928.000	4,8%	25.655.000	-4,7%	28.901.000	12,7%	30.899.000	6,9%
Total	199.011.719	223.293.316	12,2%	252.439.193	13,1%	303.711.412	20,3%	355.498.950	17,1%

R\$ milhares

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

ARNÓBIO NETO ARAUJO DURÃES, SAMUEL DE FREITAS JÚNIOR E DAVI JÔNATAS CUNHA ARAÚJO

Não obstante, todas as empresas que apresentaram redução em suas receitas líquidas em 2020, em comparação ao exercício de 2019, conseguiram revertê-las no exercício de 2021. Entre elas, destaca-se o Grupo Soma, com crescimento de 124,5% ante 4,6% negativo em 2020, e o Grupo SBF, com 112,3% contra os 5,3% negativo. Merece destaque também, as Lojas Americanas, que apresentou, no exercício de 2021, um crescimento na ordem de 124,2% ante ao também crescimento em 2020 de 49,6%.

Apesar dos breves sinais de recuperação dados ao mercado em 2021, os resultados da análise horizontal das receitas líquidas corroboraram os resultados dos estudos de Bezerra, Silva, Bonfim & Soares (2020) e Salomé, Sousa, Sousa & Silva (2021), que também apresentaram um levantamento que mostrou queda no faturamento das empresas, independentemente de seu tamanho e do volume de divulgação ao mercado durante a pandemia.

A pandemia de Covid-19 provocou uma redução generalizada nas vendas de empresas (micro, pequenas, médias ou grandes). Apesar de grandes empresas apresentarem uma estrutura de governança, informacional e de mercado maior que as micro e pequenas, elas também não estiveram isentas de sofrerem impactos negativos em suas receitas. Isso aponta para uma retração no crescimento econômico do país como um todo no período 2020-2021.

Endividamento oneroso

Quanto à análise do endividamento das companhias, a Tabela 3 evidenciou que os índices dos passivos onerosos apresentaram 60% de aumento de 2019 para 2020, e 70% de aumento de 2020 para 2021. Esse resultado evidenciou que, apesar de reduzirem suas receitas, as empresas não deram trégua no financiamento de novas dívidas.

TABELA 3 – Passivos Onerosos (Empréstimos e Financiamentos de Curto e de Longo Prazo)

Item	2017	2018	Var% 18-17	2019	Var% 19-18	2020	Var% 20-19	2021	Var% 21-20
Allied	398.361	465.940	17,0%	502.247	7,8%	443.366	-11,7%	395.841	-10,7%
Americanas	6.242.029	6.848.242	9,7%	6.433.340	-6,1%	7.762.039	20,7%	12.340.751	59,0%

COVID-19 E A ESTRUTURA FINANCEIRA DE EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO

Item	2017	2018	Var% 18-17	2019	Var% 19-18	2020	Var% 20-19	2021	Var% 21-20
Assaí	473.000	778.000	64,5%	8.821.000	1033,8%	7.831.000	-11,2%	8.033.000	2,6%
Carrefour BR	2.477.000	1.913.000	-22,8%	4.484.000	134,4%	5.778.000	28,9%	9.030.000	56,3%
C&A Modas	2.105	1.848	-12,2%	1.587.680	85813,4%	1.211.252	-23,7%	1.374.826	13,5%
Graziotin	0	0	-	0	-	0	-	0	-
Grupo Mateus	601.453	792.488	31,8%	1.290.463	62,8%	1.182.967	-8,3%	1.994.042	68,6%
Grupo Natura	9.331.900	8.440.380	-9,6%	10.786.374	27,8%	13.822.913	28,2%	12.716.832	-8,0%
Grupo SBF	372.665	358.625	-3,8%	34.590	-90,4%	1.800.456	5105,1%	2.118.878	17,7%
Grupo Soma	166.345	192.137	15,5%	362.902	88,9%	422.798	16,5%	1.060.001	150,7%
IMC S/A	171.220	297.708	73,9%	561.672	88,7%	673.785	20,0%	736.198	9,3%
Le Biscuit	138.405	182.224	31,7%	352.859	93,6%	519.416	47,2%	547.586	5,4%
Lojas Marisa	1.004.225	1.016.331	1,2%	1.519.503	49,5%	1.447.232	-4,8%	1.462.987	1,1%
Lojas Renner	1.870.816	1.923.588	2,8%	1.645.029	-14,5%	3.384.979	105,8%	3.467.102	2,4%
Magaz. Luiza	871.498	455.967	-47,7%	848.829	86,2%	1.686.762	98,7%	6.792.872	302,7%
P.Açúcar-CBD	4.588.000	5.525.000	20,4%	14.194.000	156,9%	9.151.000	-35,5%	9.052.000	-1,1%
Petz	114.357	257.293	125,0%	853.494	231,7%	496.345	-41,8%	226.081	-54,5%
Quero-Quero	123.602	245.489	98,6%	335.999	36,9%	375.743	11,8%	267.808	-28,7%
Track Field	1	5	400,0%	50.847	1016840,0%	50.933	0,2%	78.994	55,1%
Via	4.199.000	4.399.000	4,8%	5.901.000	34,1%	9.096.000	54,1%	9.422.000	3,6%
Total	33.145.982	34.093.265	2,9%	60.565.828	77,6%	67.136.986	10,8%	81.117.799	20,8%

R\$ milhares

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Os resultados expostos na Tabela 3 apresentaram constantes aumentos dos passivos onerosos das companhias durante os períodos analisados, provavelmente, em decorrência do período de instabilidade e dificuldade que o país estava enfrentando na época; ou pelo esforço financeiro de algumas das empresas para dar continuidade a seus projetos de expansão e crescimento iniciados antes da pandemia.

No período de 2017 a 2018, 75% das empresas analisadas tiveram aumento nos seus passivos onerosos; e de 2018 para 2019, esse aumento correspondeu a 80%. Em relação ao período da pandemia, entre 2019 e 2020 e entre 2020 e 2021, respectivamente, 55% e 60% das empresas analisadas tiveram aumento dos seus passivos onerosos, apesar de terem evidenciado uma diminuição de 25 e 20 pontos percentuais em relação aos mesmos períodos, o que se levou à conclusão de que os reflexos decorrentes de maiores dívidas financiadas durante a pandemia já estavam sendo amenizados em 2021.

ARNÓBIO NETO ARAUJO DURÃES, SAMUEL DE FREITAS JÚNIOR E DAVI JÔNATAS CUNHA ARAÚJO

Destacou-se o aumento considerável do Grupo SBF no exercício de 2020 na ordem de 5.105%, quando comparado ao exercício de 2019, no qual se pôde apontar a captação de recursos para proteção do seu fluxo de caixa e, conseqüentemente, pagar seus passivos. Na pandemia, todas as empresas analisadas mostraram que continuam se esforçando financeiramente para assegurar seu funcionamento, via proteção de caixa e concomitante pagamento de dívidas.

Algumas empresas apresentaram redução significativa em seus passivos onerosos, como foi o caso da Companhia Petz, que em 2020 e 2021 reduziu a dívida de 41,8% para 54,5%; e o Grupo Pão de Açúcar, que apresentou redução de 35,5% em 2020 para 34,4% em 2021. Esse resultado pode ser explicado pelo aumento considerável de captação de recursos no mercado ocorrida em 2019, que foram de 231,7% e 156,9%, respectivamente.

Além da proteção ao caixa e pagamento de dívidas, uma parte significativa das empresas do varejo no Brasil buscou captar recursos no mercado durante a pandemia, apesar da retração da economia como um todo. No entanto, isso talvez não estivesse sendo percebido de maneira clara por essas empresas na época ou pelo fato de elas possuírem um planejamento estratégico preparado para o impacto de evento externos.

Lucro líquido

A análise do lucro líquido das companhias no varejo, conforme Tabela 4, evidenciou que, nos biênios de 2017/2018 e 2018/2019, 40% das empresas analisadas apresentaram redução em seu lucro, enquanto, nos biênios 2019/2020 e 2020/2021, 50% das empresas apresentaram redução no lucro líquido. Aparentemente, o efeito da Covid-19 não influenciou na estrutura de rentabilidade das companhias do varejo, o que pôde ser explicado pela natureza dos ajustes contábeis terem permanecido os mesmos, diferente da captação de receitas, montante do fluxo de caixa e financiamento de dívidas.

COVID-19 E A ESTRUTURA FINANCEIRA DE EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO

TABELA 4 – Lucro Líquido

Item	2017	2018	Var% 18-17	2019	Var% 19-18	2020	Var% 20-19	2021	Var% 21-20
Allied	18.897	62.375	230,1%	100.630	61,3%	167.645	66,6%	288.231	71,9%
Americanas	-411.450	-397.427	-3,4%	-318.238	-19,9%	-210.758	-33,8%	543.795	-358,0%
Assaí	497.000	1.076.000	116,5%	1.047.000	-2,7%	1.398.000	33,5%	1.610.000	15,2%
Carrefour BR	1.599.000	1.660.000	3,8%	1.013.000	-39,0%	2.671.000	163,7%	3.144.000	17,7%
C&A Modas	96.880	173.634	79,2%	971.993	459,8%	-166.332	-117,1%	329.008	-297,8%
Grazziotin	61.400	53.767	-12,4%	129.450	140,8%	70.997	-45,2%	174.651	146,0%
Grupo Mateus	159.236	298.545	87,5%	337.601	13,1%	725.808	115,0%	758.931	4,6%
Grupo Natura	670.251	548.379	-18,2%	155.467	-71,6%	-650.196	-518,2%	1.047.960	-261,2%
Grupo SBF	238.664	147.083	-38,4%	310.171	110,9%	-112.754	-136,4%	497.831	-541,5%
Grupo Soma	79.784	81.486	2,1%	125.714	54,3%	-69.716	-155,5%	299.790	-530,0%
IMC S/A	3.666	7.894	115,3%	-15.842	-300,7%	-473.578	2889,4%	-80.449	-83,0%
Le Biscuit	17.863	15.672	-12,3%	13.074	-16,6%	-55.533	-524,8%	-106.785	92,3%
Lojas Marisa	-60.438	28.363	-146,9%	-112.361	-496,2%	-432.196	284,6%	-71.754	-83,4%
Lojas Renner	732.679	1.020.136	39,2%	1.099.093	7,7%	1.096.269	-0,3%	633.112	-42,2%
Magaz. Luiza	389.022	597.429	53,6%	921.828	54,3%	391.709	-57,5%	590.661	50,8%
P. Açúcar-CBD	619.000	1.193.000	92,7%	790.000	-33,8%	2.179.000	175,8%	802.000	-63,2%
Petz	11.430	30.898	170,3%	23.576	-23,7%	58.387	147,7%	75.036	28,5%
Quero-Quero	17.196	19.435	13,0%	30.122	55,0%	67.866	125,3%	68.227	0,5%
Track Field	33.780	20.850	-38,3%	23.443	12,4%	25.831	10,2%	77.147	198,7%
Via	195.000	-267.000	-236,9%	-1.433.000	436,7%	1.004.000	-170,1%	-297.000	-129,6%
Total	4.968.860	6.370.519	28,2%	5.212.721	-18,2%	7.685.449	47,4%	10.384.392	35,1%

R\$ milhares

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

De acordo com a Tabela 4, os indicadores apontaram que, em 2019, 20% das empresas analisadas apresentaram prejuízo, enquanto, em 2020, 40% delas passaram a apresentá-lo. Em 2021, o cenário aproximou-se do anterior à pandemia, em que 20% das empresas voltaram a apresentar prejuízo, mas não obrigatoriamente as mesmas que apresentaram prejuízo no período pré-pandemia.

Entre as empresas que apresentaram maior redução no lucro foi o Grupo Natura, em 518,2% em 2020 e de 261,2% em 2021, seguido do Grupo SBF, com redução de 136,4% e 541,5% também nos biênios 2019/2020 e 2020/2021; a C&A Modas, com redução de 117,1% e 297,8% para os mesmos períodos; e as Lojas Americanas, com redução de 33,8% e 358,0% em 2020 e 2021. Nesse contexto, notou-se que a pandemia afetou diretamente essas companhias, visto que nenhuma delas apresentou em períodos anteriores índices

ARNÓBIO NETO ARAUJO DURÃES, SAMUEL DE FREITAS JÚNIOR E DAVI JÔNATAS CUNHA ARAÚJO

tão elevados de redução de seus lucros líquidos. O que corrobora o fato de o setor varejista ter sido um dos que mais sofreram com os efeitos negativos decorrentes da Covid-19.

Despesas administrativas

Para aprofundar a análise dos motivos que levaram a redução do lucro em grande parte das empresas do setor varejista, as despesas administrativas foram analisadas e apresentaram uma elevação de 80% de 2019 para 2020 e 85% de 2020 para 2021, o que corrobora ser esse um dos motivos que levou a redução do lucro no varejo. A Tabela 5 mostra que as estruturas administrativas das empresas do setor varejista foram mantidas durante a pandemia, apesar da redução das receitas nesse período, o que levou a queda no desempenho global daquelas empresas.

TABELA 5 – Análise Horizontal – Despesas Administrativas (Despesas ou Receitas Operacionais)

Item	2017	2018	Var% 18-17	2019	Var% 19-18	2020	Var% 20-19	2021	Var% 21-20
Allied	225.206	328.655	45,9%	406.041	23,5%	467.894	15,2%	400.313	-14,4%
Americanas	1.318.044	1.697.738	28,8%	1.907.973	12,4%	2.696.518	41,3%	6.005.599	122,7%
Assaí	2.116.000	2.499.000	18,1%	3.613.000	44,6%	3.846.000	6,4%	4.566.000	18,7%
Carrefour BR	7.153.000	8.264.000	15,5%	9.668.000	17,0%	9.414.000	-2,6%	9.759.000	3,7%
C&A Modas	2.124.825	2.192.922	3,2%	1.535.027	-30,0%	2.060.865	34,3%	2.304.510	11,8%
Graziotin	176.128	194.165	10,2%	158.895	-18,2%	165.224	4,0%	147.703	-10,6%
Grupo Mateus	1.224.326	1.394.879	13,9%	1.620.974	16,2%	2.119.725	30,8%	2.786.275	31,4%
Grupo Natura	5.582.990	8.357.883	49,7%	9.059.988	8,4%	22.902.668	152,8%	25.034.932	9,3%
Grupo SBF	876.890	935.986	6,7%	789.921	-15,6%	1.122.876	42,2%	1.949.236	73,6%
Grupo Soma	523.792	603.919	15,3%	712.670	18,0%	841.894	18,1%	1.418.754	68,5%
IMC S/A	436.771	483.904	10,8%	463.286	-4,3%	828.370	78,8%	591.914	-28,5%
Le Biscuit	248.890	307.206	23,4%	325.334	5,9%	325.972	0,2%	409.740	25,7%
Lojas Marisa	1.262.949	954.258	-24,4%	1.264.547	32,5%	1.091.034	-13,7%	1.176.284	7,8%
Lojas Renner	3.412.154	3.718.203	9,0%	4.214.262	13,3%	3.456.731	-18,0%	5.358.434	55,0%
Magaz. Luiza	2.718.317	3.455.871	27,1%	4.265.398	23,4%	6.695.386	57,0%	8.016.203	19,7%
P.Açúcar-CBD	9.194.000	9.377.000	2,0%	10.224.000	9,0%	11.120.000	8,8%	11.260.000	1,3%
Petz	239.768	298.697	24,6%	390.215	30,6%	569.405	45,9%	850.662	49,4%
Quero-Quero	311.299	360.050	15,7%	428.059	18,9%	516.235	20,6%	629.998	22,0%
Track Field	80.140	87.617	9,3%	84.716	-3,3%	115.369	36,2%	169.594	47,0%
Via	7.138.000	7.544.000	5,7%	8.385.000	11,1%	7.847.000	-6,4%	9.670.000	23,2%
Total	46.363.490	53.055.953	14,4%	59.517.306	12,2%	78.203.166	31,4%	92.505.151	18,3%

R\$ milhares

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

COVID-19 E A ESTRUTURA FINANCEIRA DE EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO

Análise por indicadores

A Liquidez Seca, representada pelo ativo circulante, menos os estoques e dividido pelo total do passivo circulante, teve como objetivo avaliar a capacidade de pagamento das companhias do setor de varejo em curto espaço de tempo. De acordo com a Tabela 6, em 2020, 35% das empresas tiveram redução desse índice, o que de maneira geral foi ruim, pois reduziu a capacidade de pagamento das dívidas pelas empresas do varejo. Em 2021, essa redução foi de 70%. A média das empresas analisadas apresentou um aumento de 13,9% de 2019 para 2020, seguido de um leve crescimento de 0,5% de 2020 para 2021.

TABELA 6 – Liquidez Seca

Item	2017	2018	Var% 18-17	2019	Var% 19-18	2020	Var% 20-19	2021	Var% 21-20
Allied	1,0	1,1	1,8%	1,1	7,1%	1,0	-7,4%	1,0	-1,9%
Americanas	1,6	1,9	23,2%	1,8	-8,4%	2,6	50,3%	1,3	-52,6%
Assaí	0,4	0,4	-3,1%	0,5	32,9%	0,5	3,8%	0,5	-3,9%
Carrefour BR	0,7	0,8	5,6%	0,8	6,0%	0,7	-11,4%	0,8	5,9%
C&A Modas	0,8	1,0	19,7%	1,4	43,9%	1,3	-8,8%	1,3	-0,2%
Graziotin	2,1	1,8	-12,8%	1,6	-9,9%	2,0	21,9%	1,8	-6,4%
Grupo Mateus	0,9	1,0	10,8%	1,3	22,9%	2,5	99,5%	1,7	-33,7%
Grupo Natura	0,8	1,1	32,6%	1,1	-4,6%	0,9	-17,5%	0,9	0,2%
Grupo SBF	0,5	0,5	11,4%	1,0	93,6%	1,3	25,1%	1,2	-8,0%
Grupo Soma	1,1	0,7	-30,8%	0,7	-3,9%	2,6	263,1%	1,5	-42,3%
IMC S/A	1,3	1,1	-16,9%	1,0	-9,0%	1,7	67,5%	1,2	-27,6%
Le Biscuit	1,1	1,0	-11,3%	1,0	3,4%	1,1	11,5%	0,6	-42,0%
Lojas Marisa	1,1	1,2	5,1%	1,3	6,1%	1,0	-17,3%	1,0	-4,8%
Lojas Renner	1,4	1,1	-17,7%	1,2	4,1%	1,3	15,0%	1,6	16,6%
Magaz. Luiza	0,8	0,7	-15,9%	1,1	69,0%	0,8	-28,3%	1,0	24,5%
P.Açúcar-CBD	1,0	0,9	-5,4%	0,5	-47,1%	0,6	22,6%	0,8	26,9%
Petz	0,9	1,2	27,6%	0,8	-32,3%	1,1	32,3%	1,5	37,3%
Quero-Quero	0,7	1,2	82,2%	1,3	8,6%	1,3	0,0%	1,2	-7,8%
Track Field	2,1	2,0	-5,0%	0,7	-67,1%	2,0	208,0%	1,6	-19,2%
Via	0,6	0,6	4,4%	0,5	-15,0%	0,7	41,0%	0,6	-14,3%
Média	1,0	1,1	2,0%	1,0	-3,0%	1,4	31,7%	1,1	-15,3%
Mediana	1,0	1,0	8,8%	1,0	0,6%	1,2	13,9%	1,2	0,5%

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

ARNÓBIO NETO ARAUJO DURÃES, SAMUEL DE FREITAS JÚNIOR E DAVI JÔNATAS CUNHA ARAÚJO

Quanto ao ciclo de caixa, composto pelo cálculo do ciclo operacional, representado pelo prazo médio das compras, mais o prazo médio dos estoques; comparado ao ciclo financeiro, compreendido pelo ciclo operacional, menos o prazo médio para pagamentos, 50% das empresas alcançaram aumento no período de 2019 para 2020; e de 55% de 2020 para 2021. O ciclo médio passou de 44 dias em 2019 para 65 dias em 2020 e 85 dias em 2021. Esse aumento apontou que as empresas demoraram mais dias para gerar caixa durante a pandemia, considerando a capacidade de pagar seus passivos.

Item	2017	2018	Var% 18-17	2019	Var% 19-18	2020	Var% 20-19	2021	Var% 21-20
Allied	38	0	-100,8%	14	-4823,7%	1	-90,6%	-4	-432,4%
Americanas	-15	-76	394,9%	-96	27,3%	-52	-45,8%	34	-165,5%
Assaí	-20	-24	23,3%	-60	150,9%	-14	-76,9%	-14	-0,3%
Carrefour BR	-32	3	-109,7%	11	237,6%	12	14,9%	19	56,3%
C&A Modas	48	54	11,8%	44	-18,0%	9	-80,6%	8	-6,9%
Grazziotin	113	129	14,0%	145	12,4%	133	-8,4%	207	55,8%
Grupo Mateus	86	93	8,1%	94	0,8%	102	8,5%	113	11,3%
Grupo Natura	17	10	-40,2%	6	-36,4%	-26	-501,1%	-4	-84,5%
Grupo SBF	-56	-52	-7,8%	18	-134,6%	208	1062,3%	108	-47,9%
Grupo Soma	117	118	0,7%	104	-11,9%	148	43,3%	262	76,6%
IMC S/A	5	3	-29,4%	-30	-981,7%	-37	23,0%	-22	-41,3%
Le Biscuit	-12	21	-275,2%	29	42,0%	90	208,2%	121	34,6%
Lojas Marisa	116	67	-41,7%	87	29,3%	65	-25,2%	93	42,2%
Lojas Renner	138	152	10,4%	148	-2,9%	179	21,5%	172	-4,3%
Magaz. Luiza	-4	5	-246,7%	-1	-115,6%	16	-2073,5%	44	178,1%
P.Açúcar-CBD	-30	-29	-3,4%	-46	59,1%	-42	-8,6%	-39	-6,3%
Petz	43	34	-20,3%	36	5,5%	35	-2,6%	38	8,1%
Quero-Quero	54	126	132,2%	113	-10,3%	124	10,5%	142	14,4%
Track Field	263	279	6,2%	255	-8,6%	274	7,6%	345	26,0%
Via	-13	-23	77,9%	18	-180,0%	68	271,9%	70	2,9%
Média	43	45	4,1%	44	-0,3%	65	45,9%	84,8	30,9%
Mediana	27	15	-44,0%	24	55,6%	50	111,6%	57,4	14,1%

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

De acordo com a Tabela 7, os indicadores apontaram queda de 45% das empresas analisadas de 2019 para 2020, o que corrobora o efeito negativo da pandemia, permanecendo esses números em 2021. Ainda em 2021, percebeu-se a estagnação de alguns

COVID-19 E A ESTRUTURA FINANCEIRA DE EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO

efeitos negativos no ciclo de caixa das empresas do varejo, com leves sinais de melhoria nesse indicador, provavelmente pelo retorno das atividades que haviam sido paralisadas em 2020.

Em 2019, 25% das empresas apresentaram margem líquida negativa, enquanto, em 2020, esse percentual aumentou para 40%, com destaque para a Companhia IMC S.A., com uma redução de 37%, seguida do Grupo Natura, com uma redução de 26%. A queda no caixa dessas empresas pode ser explicada pela redução nas vendas das Companhias, causada pela retração do mercado e pelo bloqueio do funcionamento das empresas em 2020.

Em 2021, alguns sinais de leve recuperação foram apontados por esses índices, em que 25% das empresas apresentaram melhorias em seus ciclos de caixa. Constatou-se, também, que grande parte das empresas com índices negativos em 2019 continuaram apresentando índices negativos em 2021, o que revelou desequilíbrios de caixa provocados mais por fatores internos do que por fatores externos em algumas empresas do setor varejista, a exemplo da pandemia.

Desse modo, a Tabela 8 (a seguir) revelou que a pandemia afetou diretamente a continuidade das vendas em companhias varejistas, o que foi corroborado pela Margem Líquida ter sofrido redução na maioria dessas empresas. Tal evento esteve diretamente associado ao fato da redução do ciclo de caixa dessas companhias, pois a redução de suas vendas impactou diretamente seu caixa.

TABELA 8 – Margem Líquida

Item	2017	2018	Var% 18-17	2019	Var% 19-18	2020	Var% 20-19	2021	Var% 21-20
Allied	0,7%	2,3%	212,9%	2,7%	18,4%	3,5%	30,9%	5,0%	41,5%
Americanas	-5,8%	-6,1%	6,0%	-4,7%	-23,2%	-2,1%	-55,7%	2,4%	-215,1%
Assaí	2,7%	4,7%	74,4%	3,5%	-25,9%	3,9%	12,0%	3,8%	-0,9%
Carrefour BR	3,2%	3,1%	-3,8%	1,7%	-44,9%	3,8%	122,5%	4,0%	7,8%
C&A Modas	1,9%	3,4%	74,7%	18,4%	447,2%	-4,1%	-122,1%	6,4%	-256,8%
Graziotin	14,3%	11,6%	-19,0%	26,9%	132,1%	15,8%	-41,4%	28,5%	80,4%
Grupo Mateus	2,8%	4,3%	55,4%	4,2%	-3,1%	5,9%	39,4%	4,8%	-18,4%
Grupo Natura	6,8%	4,1%	-39,8%	1,1%	-73,7%	-1,8%	-263,6%	2,6%	-248,2%
Grupo SBF	12,1%	6,5%	-46,7%	12,2%	88,5%	-4,7%	-138,4%	9,7%	-307,9%
Grupo Soma	7,8%	7,5%	-3,7%	9,6%	28,0%	-5,6%	-158,1%	10,7%	-291,6%

ARNÓBIO NETO ARAUJO DURÃES, SAMUEL DE FREITAS JÚNIOR E DAVI JÔNATAS CUNHA ARAÚJO

Item	2017	2018	Var% 18-17	2019	Var% 19-18	2020	Var% 20-19	2021	Var% 21-20
IMC S/A	0,2%	0,5%	103,4%	-1,0%	-298,0%	-41,0%	4054,4%	-4,3%	-89,4%
Le Biscuit	3,1%	2,2%	-28,0%	1,7%	-24,0%	-8,7%	-611,8%	-14,8%	70,2%
Lojas Marisa	-2,1%	1,0%	-148,8%	-3,9%	-479,9%	-20,2%	418,2%	-2,8%	-85,9%
Lojas Renner	9,8%	12,1%	23,0%	11,5%	-5,3%	14,5%	26,9%	6,0%	-58,8%
Magaz. Luiza	3,2%	3,8%	18,0%	4,6%	21,0%	1,3%	-71,0%	1,7%	24,7%
P.Açúcar-CBD	1,4%	2,4%	74,2%	1,4%	-42,3%	4,3%	204,8%	1,6%	-63,2%
Petz	1,9%	4,0%	110,3%	2,4%	-40,6%	4,1%	70,0%	3,6%	-12,0%
Quero-Quero	1,8%	1,6%	-6,9%	2,2%	36,1%	4,2%	86,8%	3,4%	-19,9%
Track Field	16,5%	10,4%	-37,1%	10,7%	3,8%	9,7%	-10,1%	17,8%	83,7%
Via	0,8%	-1,0%	-230,6%	-5,6%	463,3%	3,5%	-162,2%	-1,0%	-127,7%
Média	4,2%	3,9%	-5,8%	5,0%	27,1%	-0,7%	-113,8%	4,4%	-744,5%
Mediana	2,7%	3,6%	31,5%	2,6%	-29,1%	3,5%	37,7%	3,7%	5,6%

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

A Tabela 9 apresentou a estrutura de capital da empresa por meio da Participação do Capital de Terceiros (CT), calculada a partir do total das fontes de recursos, para evidenciar qual o percentual de dívida (capital de terceiros) em relação ao total do passivo. Setenta por cento das empresas varejistas apresentaram queda de 2019 para 2020 e 75%, de 2020 para 2021. Apesar da pandemia, algumas empresas conseguiram reduzir a participação de capital de terceiros em seus negócios, por melhores prazos de negociação obtidos por parte de seus fornecedores, o que corrobora o fato de que, assim como no caixa, o endividamento de empresas do varejo é influenciado mais por fatores internos do que por fatores externos, a exemplo da pandemia.

O ROE positivo em grande parte das companhias pesquisadas, apontou para o fato de que as empresas não realizaram grandes investimentos ou reestruturações em seus ativos. O setor varejista permaneceu gerindo seus ativos em caráter operacional, mantendo em funcionamento os que já existiam. Por outro lado, o ROE negativo de algumas empresas evidenciou que algumas delas consumiram caixa e reduziram seus investimentos. No caso do varejo, o ROE pode ser tanto influenciado por fatores internos como externos.

COVID-19 E A ESTRUTURA FINANCEIRA DE EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO

TABELA 9 – ROE

Item	2017	2018	Var% 18-17	2019	Var% 19-18	2020	Var% 20-19	2021	Var% 21-20
Allied	2,2%	6,8%	204,3%	10,4%	52,0%	14,8%	43,0%	19,1%	28,6%
Americanas	-10,5%	-11,2%	6,7%	-5,5%	-50,6%	-2,2%	-60,0%	3,4%	-253,8%
Assaí	16,4%	26,3%	60,0%	10,8%	-59,0%	99,1%	818,7%	58,2%	-41,3%
Carrefour BR	12,2%	11,8%	-2,9%	6,9%	-41,7%	15,7%	127,5%	17,1%	9,1%
C&A Modas	9,6%	15,6%	61,8%	35,5%	127,8%	-6,3%	-117,7%	11,0%	-275,3%
Graziotin	12,8%	10,8%	-15,9%	22,1%	104,6%	11,2%	-49,2%	23,4%	108,1%
Grupo Mateus	13,2%	18,7%	41,6%	17,3%	-7,2%	12,7%	-26,6%	11,7%	-7,9%
Grupo Natura	41,0%	21,3%	-48,0%	4,6%	-78,3%	-2,4%	-151,3%	3,7%	-254,5%
Grupo SBF	596,5%	76,8%	-87,1%	26,5%	-65,5%	-5,8%	-121,8%	22,4%	-487,1%
Grupo Soma	24,2%	21,5%	-11,0%	36,6%	70,4%	-4,5%	-112,2%	4,2%	-193,8%
IMC S/A	0,4%	0,8%	112,9%	-1,4%	-277,9%	-40,1%	2797,5%	-7,1%	-82,2%
Le Biscuit	6,0%	5,1%	-14,0%	4,2%	-18,5%	-21,2%	-607,4%	-66,6%	213,8%
Lojas Marisa	-6,3%	2,9%	-146,3%	-7,9%	-371,6%	-43,6%	450,7%	-7,2%	-83,5%
Lojas Renner	22,7%	25,8%	13,5%	23,4%	-9,4%	19,9%	-14,7%	6,5%	-67,6%
Magaz. Luiza	18,8%	25,9%	38,3%	12,2%	-53,0%	5,3%	-56,1%	5,2%	-1,9%
P. Açúcar-CBD	4,7%	8,6%	83,8%	5,8%	-31,9%	13,0%	122,3%	4,9%	-62,2%
Petz	7,2%	17,0%	134,7%	13,4%	-21,3%	11,3%	-15,2%	4,3%	-62,4%
Quero-Quero	14,6%	14,0%	-3,8%	20,7%	47,5%	14,2%	-31,5%	12,6%	-11,0%
Track Field	37,0%	20,7%	-44,0%	184,7%	791,4%	12,8%	-93,1%	28,8%	124,9%
Via	6,6%	-10,6%	-260,6%	-247,9%	2242,7%	16,8%	-106,8%	-5,3%	-131,4%
Média	41,5%	15,4%	-62,8%	8,6%	-44,2%	6,0%	-29,8%	7,5%	24,2%
Mediana	12,5%	14,8%	18,3%	11,5%	-22,3%	11,3%	-1,8%	5,9%	-48,2%

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

De acordo com a Tabela 9, 20 empresas em 2020 apresentaram ROE negativo, o que reforçou o fato de a queda da rentabilidade do capital próprio de empresas do varejo terem sido em decorrência da pandemia. Esse resultado foi confirmado pela companhia Le Biscuit ter apresentado a maior variação do índice negativo de ROE 2019-2020 (-607,04%), seguida do Grupo SBF (-121,8%), Soma (112,2%) e Via Varejo com percentual negativo de 106,8%.

Em 2021, apenas 20% das empresas apresentaram um ROE negativo, o que apontou sinais de melhoria na rentabilidade das empresas do varejo, provavelmente sinalizando recuperação da rentabilidade em virtude da retomada da atividade econômica, com impacto no consumo do varejo, apesar dos baixos percentuais alcançados por essas empresas, quando comparados aos anos anteriores à pandemia. Esses sinais foram

ARNÓBIO NETO ARAUJO DURÃES, SAMUEL DE FREITAS JÚNIOR E DAVI JÔNATAS CUNHA ARAÚJO

confirmados pela média das empresas estudadas, que em 2020 foi de -29,8%, passando para uma média positiva de 24,2% em 2021.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo analisou empresas varejistas listadas na B3 entre 2017 e 2021; e comprovou que suas estruturas financeiras sofreram impactos negativos da Covid-19, fato esse evidenciado tanto pela análise de tendência, via análise horizontal das demonstrações financeiras, como pela análise de indicadores, como um aprofundamento da análise horizontal.

As empresas mais afetadas foram as de roupas e vestuários, as quais apresentaram maior redução no lucro líquido, por exemplo, o Grupo Natura, que em 2020 e 2021 teve uma redução de 518,2% e 261,2%, respectivamente. Em seguida, está o Grupo SBF, com redução de 136,4% e 541,5% também nos biênios 2019/2020 e 2020/2021. Esse contexto revelou que a pandemia afetou diretamente essas companhias, visto que nenhuma delas tinha apresentado em períodos anteriores índices tão elevados de redução dos seus lucros líquidos.

O período mais complicado foi o ano de 2020, quando então teve início a pandemia, que veio a afetar a maioria dessas empresas do varejo. Em um primeiro momento, foi necessário o fechamento de suas lojas e atividades por praticamente um ano, quando então começaram a ser divulgados os primeiros procedimentos regulatórios pelos órgãos governamentais e concomitantemente ao desenvolvimento por parte dessas empresas, de novas formas de comercialização de seus produtos via *e-commerce*.

Em 2021, apesar de apontar também índices negativos, percebeu-se que uma boa parte das empresas conseguiram, se não reverter, pelo menos amenizar os prejuízos advindos de ano de 2020. A pandemia causada pela Covid-19 afetou diretamente, em 2020 e 2021, grande parte das empresas do ramo do varejo listadas na B3, apontando aumento de passivo oneroso, redução de caixa, diminuição na receita líquida de vendas e, conseqüentemente, diminuição e até mesmo prejuízos em seus resultados líquidos.

COVID-19 E A ESTRUTURA FINANCEIRA DE EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO

O presente estudo contribuiu para o avanço do conhecimento na área revelando a importância da análise financeira para se averiguar o comportamento de empresas de um setor específico e como elas permanecem funcionando em tempos de crise. A contribuição prática deste estudo é dada por meio da análise da estrutura financeira do setor varejista como principal responsável pelo acúmulo de capital no PIB brasileiro, além de apresentar uma metodologia de análise que serve para identificar a relevância de um setor para a economia do país em momentos de crise; e para recuperação no pós-crise.

REFERÊNCIAS

- Assaf Neto, A. (2009). *Finanças corporativas e valor* (4a. ed.). Atlas.
- Bezerra, B. M., Silva, C. A. T., Bonfim, M. P., & Soares, J. M. M. V. (2020). Projeções nos fatos relevantes das empresas de capital aberto da B3: Impactos da Covid-19. *Revista Gestão Organizacional*, 14(1), 153–171. <https://pegasus.unochapeco.edu.br/revistas/index.php/rgo/article/view/5747>
- Coutinho, A. (2020). Pesquisa nacional sobre o impacto da Covid-19 nos negócios. *KPMG*. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2020/07/pesquisa-nacional-impacto-covid-19-nos-negocios.pdf>
- Deloitte. (2020). Pesquisa “Respostas à crise da Covid-19”. <https://www2.deloitte.com/br/pt/pages/about-deloitte/articles/pesquisa-covid-19.html>
- Fairlie, R., & Fossen F. (2022). The early impacts of the Covid-19 pandemic on business sales. *Small Business Economics*, 58(4), 1853–1864. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11187-021-00479-4>
- FGV PROJETOS (2021). O impacto da pandemia de coronavírus nos pequenos negócios. (13a. ed.). *Sebrae (on-line)*. https://fgvprojetos.fgv.br/sites/fgvprojetos.fgv.br/files/impacto-coronavirus-13aedicao_diretoria-v7.pdf
- Gitman, L. J., & Madura, J. (2003). *Administração financeira: Uma abordagem gerencial*. Pearson.
- Hoji, M. (2003). *Administração financeira: Uma abordagem prática: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, análise, planejamento e controle financeiro* (4a. ed.). Atlas.

ARNÓBIO NETO ARAUJO DURÃES, SAMUEL DE FREITAS JÚNIOR E DAVI JÔNATAS CUNHA ARAÚJO

- Kusumahadi, T. A., & Permana, F. C. (2021). Impact of COVID-19 on global stock market volatility. *Journal of Economic Integration*, 36(1), 20–45. <https://doi.org/10.11130/jei.2021.36.1.20>
- Organização Mundial da Saúde. (2022). <https://www.who.int/pt>
- Palepu, K. G., & Healy, P. M. (2013). *Business analysis & valuation: Using financial statements* (5th ed.). Cengage Learning.
- Pauli, L. B. (2019). *Comércio varejista brasileiro: Uma análise dos determinantes macroeconômicos das vendas* (Dissertação de mestrado). Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal de Santa Maria (UFSM), RS, Brasil. <https://repositorio.ufsm.br/handle/1/16608#:~:text=A%20import%C3%A2ncia%20do%20com%C3%A9rcio%20varejista,para%20o%20crescimento%20econ%C3%B4mico%20brasileiro>
- Ronaldo, J., Souza Júnior, C., Cavalcanti, M. A. F. H., Carvalho, L. M., Kopschitz, E., Bastos, L., Santos, F. E. A., & Lameiras, M. A. P. (2021). Visão geral da conjuntura: Sumário. *Carta de Conjuntura (Ipea)*, 53, 1–24. https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/211222_cc_53_nota_27_visao_geral.pdf
- Ronaldo, J., C. Souza Júnior, Levy, P. M., Santos, F. E., L. A., & Carvalho, L. M. (2020). Visão geral da conjuntura: sumário. *Carta de Conjuntura (Ipea)*, 46, Seção IX, 1–23. http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2020/03/CC46_Vis%C3%A3o-Geral.pdf
- Ross, S., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. E. (2007). *Administração financeira: corporate finance* (2. ed., 7 reimp.). Atlas.
- Salomé, F. F. S., Sousa, R. M. N., Sousa, R. E. A., & Silva, V. G. M. (2021). O impacto da pandemia do Covid-19 na gestão financeira das micro e pequenas empresas do setor varejista de Cláudio (MG). *Research, Society and Development*, 10(6), 1–16, e36910615303. <https://doi.org/10.33448/rsd-v10i6.15303>
- Schreiber, D., Moraes M. A., & Stasiak, L. (2021). O impacto da crise pelo Covid-19 na micro e pequenas empresas. *Revista Vianna Sapiens*, 12(1), 1–30. <https://doi.org/10.31994/rvs.v12i1.707>